

Anton Axberg

Ökade IFRS 8 värder relevansen av finska och svenska
börsbolags segmentrapportering?

Anton Axberg, 37690

Pro gradu-avhandling i redovisning

Handledare: Ralf Östermark

Fakulteten för samhällsvetenskaper och ekonomi

Åbo Akademi

Åbo 2019

Ämne: Redovisning
Författare: Anton Axberg
Titel: Ökade IFRS 8 värder relevansen av finska och svenska börsbolags segmentrapportering?
Handledare: Ralf Östermark
<p>Abstrakt: År 2009 infördes en ny redovisningsstandard om segmentrapportering som heter IFRS 8. Det finns betydande skillnader mellan IFRS 8 och den tidigare standarden om segmentrapportering, IAS 14. Eftersom segmentrapportering är en viktig del av den finansiella rapporteringen är det intressant att undersöka om den nya standarden ledde till en förbättrad rapportering. Syftet med avhandlingen var att undersöka om införandet av IFRS 8 ökade värder relevansen av finska och svenska börsbolags segmentrapportering. Med begreppet värder relevans avses hur stor nytta användarna har av redovisningsinformationen för sitt beslutsfattande.</p> <p>Som ett mått på värder relevansen användes aktiernas abnorma avkastningar för tiden kring bokslutspubliceringarna. De abnorma avkastningarna under en tidsperiod med IAS 14 jämfördes med de abnorma avkastningarna under en tidsperiod med IFRS 8. I avhandlingen ingick data från 198 bolag för åren 2007 och 2014. Sammanlagt har 1 584 observationer samlats in.</p> <p>Resultatet av undersökningen var att de abnorma avkastningarna i medeltal var lägre under perioden med IFRS 8. När skillnader i allmänt börs klimat kontrollerades för gav undersökningen samma resultat, men beroende på hur justeringarna gjordes var inte skillnaden alltid statistiskt signifikant. Slutsatsen av resultaten var att resultaten tyder på att införandet av IFRS 8 ökade värder relevansen av segmentrapporteringen för de bolag som ingick i studien, men mer forskning behövs för att ge stöd åt resultaten.</p> <p>Nyckelord: Segmentrapportering, IFRS 8, IAS 14, värder relevans, Nasdaq Helsinki, Nasdaq Stockholm.</p>
Datum: 20.1.2019
Sidantal: 66
Abstraktet godkänt som mognadsprov:

Innehåll

1	INLEDNING.....	1
1.1	Inledning.....	1
1.2	Problembakgrund	2
1.3	Syfte	3
1.4	Disposition	3
2	TEORI.....	4
2.1	Segmentrapportering enligt IFRS 8.....	4
2.2	Skillnader mellan IFRS 8 och IAS 14	6
2.3	Skillnader mellan IFRS 8 och SFAS 131	10
2.4	Värder relevansen av redovisningsinformation	11
2.5	Hypotesen om effektiva marknader.....	13
2.6	Informationsasymmetri	16
2.7	Kvalitativa egenskaper hos segmentrapportering.....	20
2.8	Faktorer som inverkar på marknadens förmåga att förutspå framtida vinster.....	23
2.9	Earnings Response Coefficient	24
3	TIDIGARE FORSKNING.....	28
3.1	Värder relevansen av segmentrapportering enligt geografiska segment	28
3.2	Nyttan av segmentrapportering för aktieanalytiker.....	29
3.3	Studier om IFRS 8.....	31
3.4	Studier om SFAS 131	32
3.5	Faktorer som inverkar på nyttan av segmentrapportering.....	34
3.6	Sammanfattning av teoridelen och tidigare forskning.....	38
4	METOD OCH DATA.....	39
4.1	Val av metod	39
4.2	Val av tidsperioder	41
4.3	Beräkning av aktieavkastningar och abnorma avkastningar	43
4.4	Beskrivning av metoden och kontrollvariabler	46
4.5	Data och avgränsningar	50
4.6	Hypoteser	55
4.7	Reliabilitet och validitet	55
5	RESULTAT	57
5.1	Jämförelse av de abnorma avkastningarna år 2007 och 2014	57
5.2	Jämförelse av perioder med och utan resultatrappporter.....	57
5.3	Abnorma avkastningar justerade med VIX-indexet	59
5.4	Sammanfattning av resultaten	61

6	SAMMANFATTNING OCH SLUTSATSER	62
6.1	Sammanfattning.....	62
6.2	Studiens begränsningar.....	62
6.3	Diskussion och slutsatser.....	63
6.4	Förslag till fortsatt forskning	65
	KÄLLOR.....	67

Tabellförteckning

Tabell 1:	Skillnader mellan IAS 14 och IFRS 8	7
Tabell 2:	Valda tidsperioder.	42
Tabell 3:	Finska bolag som ingår i studien.....	53
Tabell 4:	Svenska bolag som ingår i studien.....	54
Tabell 5:	Abnorma avkastningar år 2007 och 2014.....	57
Tabell 6:	Abnorma avkastningar för tidsperioder med och utan resultatrapporter år 2007.....	58
Tabell 7:	Abnorma avkastningar för tidsperioder med och utan resultatrapporter år 2014.....	58
Tabell 8:	Jämförelse av skillnaderna år 2007 och 2014.....	59
Tabell 9:	VIX-indexets värden.....	59
Tabell 10:	Abnorma avkastningar 2014 justerade per tidsperiod.....	60
Tabell 11:	Abnorma avkastningar 2014 justerade med medelvärdet av VIX-indexet.	61

1 INLEDNING

1.1 Inledning

Investerare behöver relevant och pålitlig redovisningsinformation för att kunna fatta bra beslut om hur de ska allokera sitt kapital. I och med att många av dagens börsbolag både är mer globala och dessutom ofta har verksamhet i flera olika branscher, har det hos användare av bokslut uppstått ett behov av redovisningsinformation som hjälper dem att bättre förstå vad dessa komplexa helheter består av. För att tillgodose detta behov har redovisningsstandarder om segmentrapportering utvecklats. Segmentrapportering innebär att ett bolag presenterar sin bokslutsinformation uppdelad enligt de segment som bolagets verksamhet består av. Uppdelningen kan till exempel ske på basis av geografiskt område eller bransch. (Kajüter & Nienhaus 2017, 32)

Att segmentrapportering spelar en viktig roll för investeringsbeslut och att en bättre finansiell rapportering kan medföra fördelar, bland annat i form av en effektivare kapitalallokering, har bidragit till att utveckla av redovisningsstandarder har velat förbättra segmentrapporteringen ytterligare. Den senaste standarden för segmentrapportering i Europa trädde i kraft år 2009, men många var före införandet skeptiska till de förändringar som den nya standarden innebar (Crawford et al. 2013).

Trots att nyttan av segmentrapportering för användare av bokslut i allmänhet inte är ifrågasatt, är olika intressenter oense om hur segmentrapportering sker på bästa sätt. Företagen som ger ut segmentrapporter vill gärna tillgodose sina intressenters behov av information, men utan att samtidigt avslöja viktiga affärshemligheter. Dessutom är det ingen lätt uppgift att utveckla redovisningsstandarder om segmentrapportering, eftersom olika bolags segment ser mycket olika ut och en definition av ett segment som fungerar för ett bolag passar inte nödvändigtvis in på ett annat. (Véron 2007).

Segmentrapportering är därför på flera sätt ett intressant ämne att undersöka.

1.2 Problembakgrund

År 2005 blev det obligatoriskt för börslistade bolag inom Europeiska unionen att tillämpa de internationella redovisningsstandarderna, International Financial Reporting Standards (IFRS). I IFRS ingår en redovisningsstandard om segmentrapportering som heter ”IFRS 8 rörelsesegment”. Det främsta syftet med segmentrapportering är att rapporteringen ska ge användare av bokslut en bättre förståelse av bolagets risk och tillväxtmöjligheter. Sådan information är inte alltid lätt att utläsa ur den konsoliderade bokslutsinformationen, utan användare av bokslut behöver information om de olika delarna för att bättre kunna förstå helheten (Herrmann & Thomas 2000, 2).

Ett exempel som kan illustrera vikten av segmentinformation är skogsbolaget UPM, som är ett bolag vars verksamhet kan delas in i flera segment. UPM säljer bland annat tidningspapper, specialpapper, biokemikalier och etiketter (UPM 2018). Fastän alla dessa segment i grunden har att göra med skogsindustri kan deras tillväxtmöjligheter och risker se väldigt olika ut. Exemplet med UPM visar varför det kan vara intressant för en investerare att veta hur stor del av verksamheten respektive segment utgör samt hur de olika segmenten presterar.

De internationella redovisningsstandarderna (IFRS) utvecklas av International Accounting Standards Board, IASB. I sin föreställningsram om finansiell rapportering lyfter IASB (2010) fram bland annat begreppen relevans och tillförlitlighet som viktiga egenskaper hos redovisningen. Redovisningsinformation som är både relevant och tillräckligt tillförlitlig för att den ska kunna användas som stöd för beslutsfattande kallas för värderrelevant information (Sundgren et al. 2013, 56). I sitt arbete med att utveckla nya standarder eftersträvar IASB i allmänhet en ökad värderrelevans. Men om övergången till IFRS 8 verkligen utgjorde en förbättring i det avseendet är ändå inte helt klart, eftersom många är skeptiska till den nya standarden (Véron 2007).

Övergången till IFRS 8 innebar en ganska betydande förändring i segmentrapporteringen, eftersom den nya standarden definierar ett segment på ett helt annorlunda sätt än den tidigare standarden. Eftersom skillnaden mellan de två standarderna är relativt stor och segmentrapportering har bevisats ha stor betydelse för investerare, är effekterna av IFRS 8 värda att undersöka. IFRS är i allmänhet inriktade på att tillgodose kapitalmarknadernas informationsbehov. Det här gör att det är naturligt

att utgå från aktiemarknaden i en avhandling som undersöker effekterna av en IFRS-standard.

Tidigare forskning om segmentrapportering är ganska enhälligt av åsikten att segmentrapportering ger värderrelevant information åt investerare. Det är därför motiverat att jämföra två standarder med varandra, istället för att endast undersöka nyttan av segmentrapportering i sig. Dessutom är antalet tidigare studier om segmentrapportering med data från den finska och svenska marknaden relativt litet, så genom att inrikta avhandlingen på dessa marknader kan jag bidra till att utforska de marknaderna.

1.3 Syfte

Syftet med denna avhandling är att undersöka om standarden IFRS 8 ökade värderrelevansen av finska och svenska börsbolags segmentrapportering, jämfört med bolagens segmentrapportering under den tidigare standarden IAS 14.

1.4 Disposition

Efter inledningen följer en teoridel där relevanta teorier och tidigare forskning inom ämnet behandlas. Teoridelen är uppdelad i kapitel två som beskriver standarden för segmentrapportering samt tar upp relevanta redovisningsteorier och i kapitel tre som behandlar vad tidigare forskning har sagt om segmentrapportering. I kapitel fyra presenterar jag metoden för undersökningen, förklarar vilka data som används i studien och hur de har samlats in samt utvecklar hypoteser. I kapitel fem presenteras undersökningens resultat och i kapitel sex sammanfattas avhandlingen och slutsatserna diskuteras.

2 TEORI

I detta kapitel behandlas teorier som är relevanta för ämnet och avhandlingens metod. Dessutom beskrivs de två standarderna och skillnaderna mellan dem diskuteras.

2.1 Segmentrapportering enligt IFRS 8

Bestämmelserna om segmentrapportering enligt IFRS finns i standarden ”IFRS 8 rörelsesegment”. Standarden tillämpas på räkenskapsperioder från och med 1.1.2009 då IFRS 8 ersatte den tidigare standarden, IAS 14. Sådana företag vars eget kapital- eller skuldinstrument handlas på en reglerad marknad är skyldiga att bifoga en segmentrapport till sitt bokslut. För finska och svenska bolag betyder det här i praktiken att åtminstone alla bolag som finns på börsernas huvudlistor ska följa standarden. I standarden finns följande definition av ett segment, översatt från engelska: (Deloitte 2017)

”Ett rörelsesegment är en del av en företagshelhet: [IFRS 8.2]

- som bedriver affärsverksamhet, från vilken det kan erhålla intäkter och ha kostnader (inklusive intäkter och kostnader från transaktioner med andra delar av samma företagshelhet),
- vars operativa resultat regelbundet följs upp av företagets högsta verkställande beslutsfattare med syftet att utvärdera segmentets prestation samt besluta om kapitalallokering och
- för vilken finansiell information finns att tillgå.”

Avgörande för identifieringen av ett segment enligt IFRS 8 är att det finns en så kallad ”segmentschef”, på engelska ”chief operating decision maker”, som ansvarar över segmentets resultat och de resurser som allokeras till segmentet. Förutom att det finns en chef som är ansvarig över själva segmentet, säger definitionen också att ett segment regelbundet granskas av organisationens högsta verkställande beslutsfattare. Den högsta verkställande beslutsfattaren kan vara till exempel koncernchefen eller bolagets verkställande direktör. (Sundgren et.al. 2013, 282) Det som är avgörande för att en verksamhetsdel ska klassificeras som ett segment som bör inkluderas i segmentrapporten är alltså att segmentet rapporteras och följs upp internt. Det här är den

största skillnaden jämfört med den tidigare standarden om segmentrapportering, som identifierade segment oberoende av hur ett företag behandlar dem i sin interna rapportering.

Vissa företag kan ha väldigt många segment som uppfyller definitionen enligt IFRS 8. I standarden ingår därför storleksgränser som bestämmer när det är obligatoriskt att inkludera ett segment i segmentrapporten. Dessa gränser gör att de minsta segmenten under vissa förutsättningar kan utelämnas. Om åtminstone ett av följande kriterier uppfylls, måste segmentet inkluderas i segmentrapporten: (Deloitte 2017)

- segmentets totala intäkter uppgår till minst 10 procent av samtliga segments sammanlagda intäkter (både interna och externa intäkter)
- segmentets resultat är minst 10 procent av det högre värdet av samtliga vinstbringande segments vinster och de sammanlagda förlusterna för de segment som uppvisar förlust
- segmentets totala tillgångar uppgår till minst 10 procent av det sammanlagda beloppet av alla segments tillgångar

Det är dessutom tillåtet att slå ihop två segment och rapportera dem som ett enda segment om de två segmenten är väldigt lika varandra och en sammanslagning inte skulle bryta mot standarden i övrigt. Om flera segment till exempel säljer likartade produkter eller tjänster är det möjligt att slå samman dem till ett enda segment i segmentrapporten. Ett ytterligare krav är att de i segmentrapporten redovisade segmentens sammanlagda intäkter ska uppgå till minst 75 procent av hela koncernens intäkter. Det här innebär att även sådana segment som inte uppfyller de ovan nämnda storlekskraven måste tas med, tills gränsen på 75 procent uppnås. (Deloitte 2017)

Segmentrapporten presenteras i noterna till bokslutet och i den ingår både finansiell och icke-finansiell information om segmenten. De segment som inkluderas i rapporten ska ges en kort beskrivning gällande bland annat hur de får sina intäkter och hur ledningen har definierat dem som ett segment. Segmentrapporten innehåller också uppgifter om segmentets resultat, dess tillgångar och dess skulder. Utöver detta ska segmentrapporten bland annat ge information om transaktioner med de olika segmentens mest betydande kunder. (Deloitte 2017)

2.2 Skillnader mellan IFRS 8 och IAS 14

IFRS 8 är en standard som trädde i kraft 1.1.2009 då den ersatte den tidigare standarden, IAS 14. IFRS 8 tillämpas med andra ord på räkenskapsperioder som började 1.1.2009 eller senare och är den standard som är i kraft ännu idag. Det finns ett flertal skillnader mellan dessa två standarder, men den mest betydande skillnaden är hur standarden definierar ett segment. Medan IFRS 8 identifierar segment utgående från företagets interna organisationsstruktur, var den bärande principen i IAS 14 att ett segment skulle hänföras till en viss bransch och verksamheter som kunde anses höra till samma bransch kunde således slås ihop till ett enda segment. Tanken i IAS 14 var också att segment skulle definieras antingen på basis av de risker och den avkastning som hängde samman med ett segments verksamhet eller att en uppdelning skulle göras i geografiska segment.

Man säger att IFRS 8 använder sig av en så kallad "management approach", medan IAS 14 definierar segment utgående från en "risk-and-reward approach". (Kajüter & Nienhaus 2017, 31). Förutom att segmenten enligt IFRS 8 definieras utgående från företagets interna rapportering sker inte längre någon uppdelning i primära och sekundära segment. Nedanstående diagram på följande sida sammanfattar de viktigaste skillnaderna mellan IAS 14 och IFRS 8. (Lenormand & Touchais 2014, 99)

Main differences between IAS 14 and IFRS 8

IAS 14	IFRS 8
Identification of segments	
<ul style="list-style-type: none"> - Segmentation depends on whether the differences in risks and returns are based on business activities or geographical areas. - Definition of primary and secondary segments. - Segments earning the majority of their revenue from sales to external customers. 	<ul style="list-style-type: none"> - Segmentation based on the breakdown employed in the internal reporting system used by the group's decision maker to allocate resources and assess performance. - One single level of segmentation.
Disclosure of segment information	
<ul style="list-style-type: none"> - List of financial information required to be disclosed. - Information prepared in accordance with the accounting policies used in the consolidated financial statements. 	<ul style="list-style-type: none"> - Disclosure of the segment information used internally by the entity's decision maker: <ul style="list-style-type: none"> • No mandatory financial segment information, with the exception of the reportable segment profit or loss (and assets for the 2009 accounts). • Financial information not formalized and not necessarily based on financial accounting methods. - Mandatory supplementary financial information about the group as a whole.

Tabell 1: Skillnader mellan IAS 14 och IFRS 8

När segmentrapporteringen görs upp ur ett "ledningsperspektiv" (management approach) kan rapporteringen eventuellt ge mer värdefull information åt investerare eftersom informationen då har valts ut och presenterats utgående från ledningens egna sätt att se på och värdera företaget. Informationen som rapporteras kommer då närmare från ledningen och investerare kan genom att analysera segmentrapporten lära sig vilka delar av helheten som ledningen tycker att är viktiga. Investerare kan använda segmentrapporteringen som ett sätt att se på företaget "med ledningens ögon". (Martin, enligt Kajüter & Nienhaus 2017, 31)

Ett potentiellt problem med en metod som utgår från organisationens interna rapportering är att segmentrapporteringen kan variera mycket mellan olika företag, vilket kan försämrja jämförbarheten av redovisningsinformationen. Investerare är nämligen ofta intresserade av att kunna mäta hur ett företag presterar jämfört med

liknande företag, till exempel jämfört med andra företag inom samma bransch. Medan IAS 14 hade relativt formaliserade instruktioner för hur segmentrapporten bör uppgöras och vad den ska innehålla, ger IFRS 8 ledningen mer frihet vad gäller innehållet, så länge segmentrapporten baserar sig på den interna rapporteringen. (Lenormand & Touchais 2014, 98)

Jämförbarhet är en egenskap hos redovisningen som hör till de viktigaste kvalitativa egenskaperna enligt IASB:s (2010) föreställningsram. Investerare är intresserade av att kunna jämföra ett företags prestation med prestationerna för liknande företag, bland annat för att kunna välja mellan olika investeringsobjekt. Förutom problematiken med jämförbarheten av segmentrapporter företag emellan, kan metoden i IFRS 8 även leda till en sämre jämförbarhet av samma företags tal över tid. Genom att exempelvis jämföra ett segments nyckeltal för nuvarande period med tidigare perioder kan en investerare urskilja en trend i segmentets prestation och utveckling. Det är rätt så vanligt att den interna organisationsstrukturen förändras. En typisk händelse som kan leda till en omstrukturering är byte av verkställande direktör. En omändring av den interna organisationsstrukturen leder sannolikt till att även de segment som företaget presenterar i sin segmentrapport ändras, vilket gör det svårt att jämföra prestationen av företagets segment jämfört med tidigare perioder. (Kajüter & Nienhaus 2017, 33-34)

En annan potentiell nackdel med tillvägagångssättet i IFRS 8 är att det ger ledningen större möjlighet att påverka innehållet i segmentrapporten. En större frihet innebär att ledningen till exempel kan göra ändringar i organisationens interna struktur bara för att inte behöva ta med ett visst segment i sin segmentrapport. Om ledningen exempelvis är rädd för att konkurrenterna genom segmentrapporten ska få värdefull information om ett visst segment, kan ledningen ha ett motiv till att försöka exkludera just detta segment från rapporten (Harris 1998, 111). Med andra ord finns en risk för att tillförlitligheten av informationen försämras under IFRS 8, eftersom informationen inte är lika objektiv.

Med dessa teorier i beaktande, kan man konstatera att det verkar som att tyngdpunkten i IFRS 8 ligger på informationens relevans, medan jämförbarheten och eventuellt också tillförlitligheten har en mindre roll. (Kajüter & Nienhaus 2017, 33-34) Men för att informationen ska kunna klassificeras som värderrelevant räcker det inte med att den endast är relevant, utan användarna av informationen måste också kunna lita på att den är tillräckligt objektiv och korrekt för att den ska kunna påverka deras beslutsfattande.

Eftersom segmentrapporten enligt IFRS 8 görs upp utgående från företagets interna organisationsstruktur och interna rapportering, kan man säga att segmentrapporteringen är mer lik företagets interna redovisning än vad extern redovisning i allmänhet brukar vara. Det här har också att göra med att IFRS 8 inte sätter formella krav på utformandet av den finansiella informationen i segmentrapporten, medan IAS 14 krävde att informationen presenterades på motsvarande sätt som i det övriga bokslutet. Franzen & Weißenberger (2018, 2) menar att det här kan göra det svårare för användarna av bokslutet att förstå och tolka segmentrapporten, eftersom den interna redovisningen inte styrs av motsvarande regler och principer som finns för den externa redovisningen. Syftet med intern redovisning är dessutom i allmänhet att stöda ledningens beslutsfattande och informationen är följaktligen utformad med detta syfte i åtanke, medan den externa redovisningens syfte i första hand är att tillgodose externa intressenters behov av information.

Förutom att segmentrapportering enligt IFRS 8 ger användarna av bokslutet potentiellt mer relevant information, har IASB listat några andra fördelar som de förväntade sig att införandet av IFRS 8 skulle medföra. Exempel på dessa förväntade fördelar är att segmentrapporteringen skulle vara mer i linje med till exempel ledningens översikt (som är en del av bokslutet), att segmentrapporteringen tydligare skulle lyfta fram de risker som ledningen har identifierat, att bolag skulle inkludera fler segment i sina segmentrapporter än tidigare och att det skulle vara ett mer tidseffektivt sätt att rapportera eftersom informationen åtminstone till stora delar redan finns tillgänglig i organisationens interna rapporteringssystem. (Nichols 2013, 265-266)

Sammanfattningsvis kan man efter en jämförelse av standarderna konstatera att båda har sina för- och nackdelar. Fastän det mellan standarderna finns också rent tekniska skillnader, gällande till exempel vilka nyckeltal som måste publiceras, blir en jämförelse mellan IFRS 8 och IAS 14 ändå främst en jämförelse av de två sätten att definiera segment på. Information som har producerats utgående från ledningens sätt att utvärdera och styra företaget borde vara högst relevant information för investerare, men frågan är om informationen är tillräckligt objektiv och förståelig för att den verkligen ska kunna användas som stöd i beslutsfattandet.

2.3 Skillnader mellan IFRS 8 och SFAS 131

I och med övergången till en ”management approach” är IFRS 8 väldigt lik SFAS 131 som är den motsvarande amerikanska standarden för segmentrapportering. (Franzen & Weißenberger 2018, 1). Att de två standarderna nu är så pass lika är ett resultat av att IASB har velat göra IFRS-standarderna mer lika de amerikanska redovisningsstandarderna, US GAAP (Nichols et al. 2012, 79). Vissa mindre skillnader finns ändå kvar mellan IFRS 8 och SFAS 131. IFRS 8 kräver till exempel att ett segments skulder tas upp i segmentrapporten, förutsatt att segmentets skulder är en post som regelbundet granskas av den operativa ledningen. SFAS 131 innehåller inget motsvarande krav. En annan skillnad är att ett segments långfristiga tillgångar enligt IFRS 8 inkluderar både immateriella och materiella tillgångar, medan SFAS 131 endast kräver att de materiella tillgångarna tas med i posten långfristiga tillgångar. (Deloitte 2006)

Ett av IASB:s argument för införandet av IFRS 8 och således tillämpningen av en ”management approach” var att tidigare forskning hade funnit empiriska bevis för att införandet av standarden SFAS 131 år 1997, som innebar en övergång till en ”management approach” i USA, ledde till förbättrad segmentrapportering och segmentrapporter med mer användbar information. Exempelvis Ettredge et al. (2005) fann att aktiemarknaden blev bättre på att förutspå bolagens framtida vinster i och med övergången till standarden SFAS 131. Att marknaden blev bättre på att förutspå framtida vinster tyder på att mer information redan fanns beaktad i marknadspriserna när vinsten väl blev offentlig, och Ettredge et al. (2005) kunde visa att denna förbättring hänförde sig till införandet av SFAS 131.

Fastän det empiriskt har bevisats att införandet av standarden SFAS 131 ledde till bättre segmentrapportering i USA kan man inte ur detta dra en direkt slutsats om att även IFRS 8 skulle leda till bättre rapportering för bolag som redovisar enligt IFRS. Förutom att det finns vissa skillnader mellan standarderna skedde bytet av standard vid mycket olika tidpunkter, vilket betyder att omständigheterna kan ha varit olika. (Franzen & Weißenberger 2018, 2)

En annan skillnad mellan de två händelserna är att föregångaren till IFRS 8, IAS 14, redan hade uppdaterats en gång innan övergången till IFRS 8 och att standarden i och med denna uppdatering redan innehöll vissa små element av en ”management

approach”. Det här innebär att förändringen från SFAS 14 (den amerikanska standarden före SFAS 131) till SFAS 131 kan ha varit större än motsvarande förändring i och med övergången från IAS 14 till IFRS 8. (Franzen & Weißenberger 2018, 2)

2.4 Värderrelevansen av redovisningsinformation

Värderrelevant redovisningsinformation kan definieras som information som är tillräckligt relevant och tillförlitlig för att den ska kunna användas för beslutsfattande. Det här betyder att om redovisningsinformation är värderrelevant så borde den kunna påverka priset på ett bolags aktie i och med att investerare på basis av ny information justerar sin värdering av bolaget. (Sundgren et al. 2013, 56-57)

För att redovisningsinformation ska kunna klassas som värderrelevant förutsätts det framför allt att informationen är relevant för beslutsfattande. Men för att informationen ska vara användbar krävs förutom relevans även att den är tillräckligt tillförlitlig, det vill säga investerare måste kunna lita på att informationen är tillräckligt korrekt före de kan ta den i beaktande i sitt beslutsfattande. En del information kan visserligen vara relevant för investerare, men om den till exempel baseras för mycket på uppskattningar och subjektiva bedömningar finns det risk för att den blir för opålitlig för att kunna användas som stöd för beslutsfattande. Värderrelevant information är alltså samtidigt både relevant och tillförlitlig. Informationen sägs vara tillförlitlig då den är fri från väsentliga fel och inte är vinklad. På grund av att tillförlitligheten ofta minskar då relevansen ökar, kan man vara tvungen att göra en avvägning mellan informationens relevans och dess tillförlitlighet. (Sundgren et al. 2013, 56-57)

Tidigare forskning har visat att aktiepriser reagerar på redovisningsinformation. Till exempel Ball och Brown (1968) bevisade i sin studie att aktiepriser reagerar på det resultat som ett bolag rapporterar i sitt bokslut. Att räkenskapsperiodens resultat är värderrelevant information för aktiemarknaden är ingen självklarhet, eftersom det resultat som rapporteras är ett resultat av diverse uppskattningar och val som den redovisningsskyldige tvingas göra. Det rapporterade resultatet är alltså inget rent objektiva mått utan påverkas bland annat av val av redovisningsprinciper och ledningens uppskattningar (Ball & Brown 1968, 160). För att svara på frågan om ett bolags redovisade vinst är värderrelevant information undersökte Ball och Brown (1968) om det

går att finna ett samband mellan den redovisade vinsten och rörelser i bolagets aktiekurs. Ett sådant samband skulle tyda på att investerare tycker att informationen är användbar för värdering av aktier och att den således är värderrelevant.

För att undersöka om den redovisade vinsten kan ha en effekt på aktiekursen räknade författarna först ut den oväntade vinsten. De använde sig av data från 261 bolag på New York Stock Exchange för åren 1957-1965 (Ball & Brown 1968, 167-168). Eftersom marknaden har en förhandsuppfattning om hurdan vinst ett bolag kommer att rapportera, är det den oväntade delen av vinsten som kan leda till att investerare omvärderar bolaget och att aktiekursen rör på sig. Om den redovisade vinsten till exempel är lägre än vad marknaden hade räknat med, borde det leda till att investerare justerar sin värdering av aktien nedåt vilket syns i form av ett lägre aktiepris. Ball och Brown (1968, 163) använde sig i sin studie av två olika sätt att räkna ut den oväntade delen av ett företags vinst. Den mer enkla metoden gick ut på att jämföra årets vinst med föregående års vinst och tolka skillnaden som oväntad vinst. Med andra ord gjorde de antagandet att marknaden förväntning var att bolaget skulle rapportera samma vinst som föregående år. Från det antagandet följer att den oväntade vinsten helt enkelt är lika med förändringen i vinsten jämfört med följande år.

Den abnormal avkastningen räknade de på motsvarande sätt som skillnaden mellan den verkliga avkastningen för aktien och den förväntade. Aktiepriser påverkas inte endast av företagsspecifik information, utan även till stor del av att information som påverkar marknaden i stort offentliggörs. Till den kategorin hör till exempel nyheter om det allmänna ekonomiska läget och politiska beslut. För att kunna isolera effekten av informationen om ett företags vinst, som är företagsspecifik information, måste från aktiens verkliga avkastning dras av den del som kan hänföras till avkastningen för marknaden i stort. (Ball & Brown 1968, 162-163)

Resultatet av Ball och Browns studie var att en akties abnormal avkastning under den månad som företagets vinst rapporterades korrelerade med den oväntade vinsten. Det här betyder med andra ord att bolag som rapporterade bättre vinster än förväntat uppvisade en positiv abnormal avkastning och vice versa. När den abnormal avkastningen mättes under ett längre tidsintervall på 18 månader kunde samma samband konstateras. Slutsatsen som kan dras av detta resultat är att marknaden på ett korrekt sätt började anpassa sin förväntan gällande ett företags vinst redan långt före vinsten faktiskt

publicerades. Det här betyder att aktiekursen för ett företag som presterar bra kommer att stiga i takt med att marknaden på olika sätt får information om att det går bra för företaget. Mycket av de goda nyheterna är därför redan reflekterat i aktiepriset före det goda resultatet faktiskt offentliggörs. (Ball & Brown 1968, 176-177)

Flera saker talar för att segmentrapportering skulle vara värderrelevant information för investerare. Med hjälp av redovisningsinformation rapporterad enligt segment bör det vara lättare för en investerare att skapa sig en uppfattning om bland annat hurdana tillväxtmöjligheter bolaget har samt hur riskfyllda bolagets kassaflöden är (FASB 1997). Olika branscher och geografiska marknader kan ha väldigt olika karaktär vad gäller tillväxtmöjligheter och risker. Med hjälp av redovisningsinformation uppdelad enligt segment ska en investerare lättare kunna urskilja vilka delar av företagets verksamhet som är lönsamma respektive olönsamma. (Scott 2014, 167-168). Information om ett bolags olika segment bör alltså vara relevant information för investerare om segmentrapporteringen ger en bättre bild av de risker och möjligheter som bolaget står inför, än vad som kan utläsas ur den konsoliderade bokslutsinformationen.

2.5 Hypotesen om effektiva marknader

Enligt hypotesen om effektiva marknader återspeglar priset på en tillgång på marknaden all tillgänglig information om tillgången i fråga. En marknad där priserna hela tiden återspeglar all tillgänglig information kallas för en effektiv marknad (Fama 1970, 383). Att marknaden är effektiv betyder med andra ord att det inte är möjligt att finna undervärderade tillgångar genom att analysera allmänt tillgänglig och känd information eftersom denna information redan finns beaktad i priserna på marknaden. Då marknaden är effektiv kommer ny information direkt att beaktas av marknaden och priset på tillgången justeras så att det återspeglar den nya informationen.

Hypotesen om effektiva marknader är en viktig teori att behandla i samband med en studie om värderrelevans, eftersom värderrelevansen kan mätas genom att se hur aktiepriset reagerar på ny information. Det är därför relevant att behandla hur marknaden beaktar ny information och hur detta syns i priserna på marknaden. Om

marknaden till exempel vore väldigt långsam på att beakta ny information, skulle det vara svårt att identifiera en enskild händelses effekt på aktiepriserna.

Marknadens effektivitet kan delas in i tre olika nivåer av effektivitet. Fama (1970, 383) kallar dessa nivåer för svag, mellanstark och stark effektivitet. Med svag effektivitet menas att all information gällande historiska priser och handelsvolymer redan är beaktade i marknadspriset och att det således är lönlöst att analysera den här typen av information. Då priserna på marknaden återspeglar all offentlig information säger man att marknaden är halvstarkt effektiv. Med offentligt tillgänglig information menas till exempel information i bokslut och börsmeddelanden. Informationen som finns i segmentrapporten hör också till allmänt tillgänglig information. Om marknaden är starkt effektiv kommer priserna att innehålla även sådan information som inte är allmänt tillgänglig. I fall att marknaden är starkt effektiv kommer alltså även så kallad insiderinformation att vara beaktad i priserna på marknaden. (Fama 1970, 383)

Fama (1970, 387-387) listar några antaganden som ligger bakom hypotesen om effektiva marknader. Det första antagandet förutsätter att det inte existerar några transaktionskostnader vid handel med tillgångarna på marknaden. Det andra antagandet är att all tillgänglig information kan nås av samtliga marknadsaktörer utan att informationsanskaffningen förorsakar dem några kostnader. Det tredje antagandet säger att samtliga marknadsaktörer kommer att tolka och värdera den tillgängliga informationen på samma sätt. I praktiken uppfylls inte dessa förutsättningar på aktiemarknaden. Investerare betalar transaktionskostnader vid handel med aktier, deras vinster beskattas och vissa investerare har bättre tillgång till information än andra. Informationen är dessutom inte alltid gratis och även om den vore det kan det vara tidskrävande att samla in och analysera information. Vidare kan man konstatera att investerares köp- och säljbeslut inte alltid grundar sig i en noggrann och rationell analys, utan kan styras av känslor eller av privatekonomiska orsaker som egentligen är irrelevanta för aktiens värdering.

De tre förutsättningarna för en effektiv marknad är enligt Fama (1970, 387-388) tillräckliga för att marknaden ska fungera effektivt, men han poängterar också att de inte är helt nödvändiga. Det här innebär att en marknad kan vara effektiv trots att den inte helt uppfyller de förutsättningar som hypotesen bygger på. Exempelvis kan det räcka med att tillräckligt många marknadsaktörer har tillgång till offentlig information för att

informationen ska reflekteras i priserna. Vidare är det faktum att investerare har olika åsikter inget direkt bevis på ineffektivitet, förutsatt att ingen investerare konsekvent kan göra mer korrekta värderingar än vad marknaden som helhet gör. (Fama 1970, 387-388). Det faktum att väldigt få aktivt förvaltrade placeringsfonder lyckas uppnå en bättre avkastning än sitt jämförelseindex tyder på att det verkligen är väldigt svårt att hitta undervärderade aktier, eller att finna en strategi som konsekvent presterar bättre än en passiv placeringsstrategi (Malkiel 2015, 180-182). Resultatet av Famas (1970, 413-416) studie är att bevisen för den svaga och mellanstarka formen av marknadseffektivitet är starka.

Slutsatsen som en investerare som tror på teorin om effektiva marknader kan dra är att det inte lönar sig att analysera information för att försöka hitta undervärderade tillgångar på en marknad som är effektiv. Det här kan göra att hypotesen om effektiva marknader känns som en paradox. Om alla investerare skulle acceptera att aktiemarknaden är effektiv och att priserna på marknaden således hela tiden återspeglar all tillgänglig information skulle det leda till en situation där investerare skulle sluta samla in och analysera information, eftersom de ju inte får någon ersättning för detta arbete. Denna tanke motsäger egentligen hypotesen om effektiva marknader eftersom en situation där ingen analyserar information skulle leda till att aktiepriser ju inte reflekterar all tillgänglig information. (Scott 2014, 129)

Enligt ekonomisk teori bestäms priset på en tillgång av att rationella investerare fattar sälj- eller köpbeslut utgående från den information de har tillgänglig. I praktiken styrs aktiepriser också av sådana köp- och säljbeslut som grundar sig i orsaker som inte har något med en rationell värdering av aktien att göra. En investerare kan till exempel besluta sig för att sälja sitt innehav eftersom han eller hon behöver pengarna för konsumtion. Sådana här beslut kommer att påverka priset på en aktie fastän de inte grundar sig i en rationell värdering av aktien. Det här betyder att aktiepriser åtminstone tillfälligt kan avvika från sitt verkliga värde.

Men detta skapar också ett incitament för investerare att noggrannare analysera den tillgängliga informationen, för att kunna bedöma om aktiepriset är rätt eller om det har påverkats av så kallade "noise traders", som köper och säljer av orsaker som inte är relevanta för aktiens pris. Att investerare nu har en orsak att analysera information borde leda till att aktien prissätts korrekt ganska snart igen. Sammanfattningsvis kan

man konstatera att aktiers pris tillfälligt kan avvika från sina verkliga värden även om marknaden är effektiv, men att sådana felprissättningar snabbt kommer att korrigeras då aktiva investerare skyndar sig för att utnyttja situationen. (Scott 2014, 130-131)

2.6 Informationsasymmetri

Med informationsasymmetri menas en situation där den ena parten av en transaktion har mer eller bättre information än den andra parten. Exempelvis existerar en informationsasymmetri mellan företagsledningen och företagets ägare då ägarna och företagsledningen inte är samma person (Healy & Palepu 2001, 409). I ett aktiebolag uppstår ett så kallat agent-principal-förhållande när bolagets ägare utser en styrelse, som i sin tur utser en verkställande direktör för att leda företaget operativt. En företagsledning som inte är samma person som ägaren kan ha intressen som är motstridiga med ägarens. I en sådan situation uppstår så kallade agentkostnader bland annat i form av övervakning av agenten och av att agenten eventuellt fattar beslut som missgynnar principalen. För att undkomma dessa agentkostnader försöker parterna ofta utforma kontrakt som gör att båda parter intressen är i linje med varandra. Motstridiga intressen kan till exempel leda till att företagsledningen inte ger ut sådan information som ägarna skulle önska. Om agentens kontrakt däremot är rätt utformat kan företagsledningen ha samma intresse som ägarna vad gäller utgivande av information. (Jensen & Meckling 1976)

För att kapitalmarknaderna ska fungera effektivt och kapital ska kunna allokeras smidigt krävs att marknadsaktörerna har tillräcklig och relevant information som hjälper dem att fatta beslut om hur de ska allokera sitt kapital. En lägre informationsasymmetri mellan kapitalmarknader och företagsledning är därför ett mål som utvecklarna av redovisningsstandarder har i åtanke när de utvecklar nya eller uppdaterar befintliga standarder (FASB 1997). Förutom privata kontrakt och obligatoriska standarder som reglerar vad för information företagen är skyldiga att publicera, kan informationsasymmetrin också minska tack vare till exempel revisorer och olika analytiker. Revision kan sänka informationsasymmetrin eftersom marknaden genom revisionen får en bekräftelse på att redovisningsinformationen till väsentliga delar är rätt och de kan därför lita mer på informationen. Obligatoriska redovisningsstandarder kan höja redovisningsinformationens trovärdighet om marknaden tack vare standarderna kan

lita på att företagsledningen inte har valt ut endast sådan information som ger en positiv bild av företags situation, utan att rapporteringen har skett på ett tillräckligt objektivt sätt. (Healy & Palepu 2001, 406)

Standarden om segmentrapportering reglerar hur ett företag ska identifiera ett segment och vilken information som ska uppges om segmenten, men företagsledningen har trots standardens instruktioner vissa möjligheter att påverka innehållet i segmentrapporten. Företagsledningens möjligheter att påverka innehållet i rapporten anses i allmänhet ha blivit större i och med införandet av IFRS 8. (Lenormand & Touchais 2014, 98) En större frihet att utforma innehållet i segmentrapporten kan eventuellt ha en negativ inverkan på segmentrapporteringens trovärdighet eftersom marknaden kan vara misstänksam mot en rapport vars innehåll ledningen till stor del själv har kunnat påverka.

Att ledningen har mer frihet under IFRS 8 betyder ändå inte automatiskt att segmentrapporteringen på grund av det blir sämre. Företagsledningen kan nämligen ha incitament både att ge ut mer information till marknaden och att hålla inne med information. Eftersom segmentrapportering ger väldigt specifik information om ett företag och innehållet i segmentrapporteringen till viss grad kan kontrolleras av företagsledningen, är det intressant att se vilka faktorer som kan påverka vilken information företagsledningen väljer att inkludera i segmentrapporteringen och vilken information den kan försöka hålla inne med, samt vad det finns för skillnader mellan de två standarderna i den här frågan.

Det kanske starkaste motivet som företagsledningen kan ha att försöka utelämna eller otydliggöra information om ett visst segments prestation har att göra med att informationen under vissa omständigheter riskerar leda till ökad konkurrens inom segmentet i fråga. Förklaringen till detta är att om ett visst segment uppvisar onormalt bra lönsamhet kan företags konkurrenter via segmentrapporteringen få vetskap om detta och på så sätt lockas till marknaden i fråga, vilket på sikt kan få segmentets lönsamhet att sjunka tillbaka till mer normala nivåer. Förutom att vetskapen om ett segments relativt goda lönsamhet kan locka konkurrenter till en geografisk marknad, kan konkurrenter också se ett segments goda lönsamhet som ett tecken på att en viss produkt eller tjänst är väldigt lönsam. Det här kan öka konkurrensen inom segmentet i

fråga och åtminstone på längre sikt ha en negativ inverkan på segmentets och följaktligen hela företags lönsamhet. (Harris 1998)

På grund av risken för ökad konkurrens kan företagsledningen ha ett motiv att försöka dölja information om vilka segment som är speciellt lönsamma. Ett exempel på en praktisk åtgärd som ledningen kan vidta för att försöka otydliggöra ett visst segments prestation är att slå ihop ett segment med onormalt bra lönsamhet med ett annat segment för att på det sättet späda ut den goda lönsamheten. Bevis för att företag döljer information om särskilt lönsamma segment har funnits av bland annat Harris (1998). Resultaten av Harris (1998, 126) studie är att det är speciellt information om lönsamma segment inom marknader med relativt låg konkurrens som ledningen vill dölja, för att på så sätt undvika att fler söker sig till marknaden.

För företag blir segmentrapporteringen ofta en fråga om hur mycket information man vill ge kapitalmarknaderna och hur man samtidigt undviker att ge värdefull information åt sina konkurrenter. Kapitalmarknaden behöver relevant information om företaget för att kunna värdera det och det här behovet har företaget ett intresse av att tillgodose, till exempel med tanke på att en lägre informationsasymmetri kan sänka företags kapitalkostnader. Å andra sidan vill man inte ge ut sådan information som ens konkurrenter kan ha nytta av. Det här innebär att företagsledningen måste hitta en balans mellan dessa motstridiga intressen. (Hayes & Lundholm 1996, 261)

Hayes och Lundholm (1996) presenterar i sin artikel en modell för hur ett företag väljer att balansera mellan att å ena sidan ge marknaden information och att å andra sidan hemlighålla värdefull information från konkurrenterna. I praktiken styrs segmentrapporteringens innehåll av de riktlinjer som standarden innehåller, trots att företagsledningen ändå har ett visst spelrum, men Hayes och Lundholm (1996) antar för sin undersökning att företagens rapporteringspraxis inte på något sätt begränsas eller påverkas av obligatoriska redovisningsstandarder. En viktig slutsats av deras studie är att under hård konkurrens maximeras företags värde då företaget rapporterar att alla dess segment har liknande lönsamhet. Om alla rapporterade segment uppvisar liknande lönsamhet väcker inte något särskilt segment konkurrenternas uppmärksamhet. Resultatet av Hayes och Lundholms studie är alltså att det under vissa förutsättningar faktiskt kan vara i aktieägarnas intresse att publicera mindre värdefull eller mindre informativ finansiell information. (Hayes & Lundholm 1996, 263)

Trots att segmentrapportering kan medföra kostnader för företag bland annat i form av ökad konkurrens, finns det även orsaker till varför företag kan gynnas av att ge ut mer detaljerad och informativ information till marknaden. En viktig orsak till varför det kan vara motiverat för företagsledningen att ge ut mer detaljerad information är att det kan sänka informationsasymmetrin mellan företagsledningen och marknadsaktörerna.

Förutsatt att företagsledningens kontrakt är utformade så att deras intressen är de samma som aktieägarnas kan den lägre informationsasymmetrin gynna båda ägarna och ledningen. Om företagsledningen till exempel anser att marknaden undervärderar företaget, kan ledningen kommunicera sin åsikt till marknaden genom att ge ut sådan information som hjälper marknaden att värdera företaget. (Scott 2014, 131)

En förutsättning för att ett företag ska kunna förbli framgångsrikt är att det har ett gott förtroende bland sina samarbetspartner. I allmänhet är speciellt börsbolag mycket beroende av aktiemarknadens och andra finansiärers förtroende. Det är därför viktigt att bolagets finansiella rapportering är relevant och pålitlig för dem som använder informationen. En rapporteringspolicy som marknaden uppfattar som ärlig och informativ kan sänka den riskpremie som marknaden kräver för att finansiera bolaget. En bristfällig finansiell rapportering kan tvärtom leda till högre finansieringskostnader då marknaden kan misstänka att företaget försöker undanhålla negativ information. (Sengupta 1998)

När informationsasymmetri existerar på en marknad förorsakar det kostnader för företag i form av högre kapitalkostnader. Att det finns ett samband mellan graden av informationsasymmetri och ett företags kapitalkostnader kan förklaras av att investerare vill bli kompenserade för den lägre likviditet som följer av informationsasymmetrin. Ett högre avkastningskrav hos investerare resulterar följaktligen i högre kapitalkostnader för de företag som söker finansiering. (Leuz & Verrecchia 2000, 91-92)

Bevis för att en bättre finansiell rapportering leder till lägre finansieringskostnader har funnits av bland annat Sengupta (1998) som undersökte sambandet mellan kvaliteten på ett företags finansiella rapportering och företagets lånekostnader. Sengupta (1998) konstaterar att det, även efter att andra relevanta faktorer har kontrollerats för, finns ett negativt samband mellan rapporteringens kvalitet och företagets lånekostnader. Resultaten tyder enligt Sengupta (1998) på att långivare och andra finansiärer anser att

en högre kvalitet på den finansiella rapporteringen är ett tecken på lägre risk för betalningsproblem, vilket resulterar i lägre lånekostnader. Men det är inte bara kostnaderna för främmande kapital som korrelerar negativt med kvaliteten på den finansiella rapporteringen. Botosan (1997) bevisade nämligen att ju bättre finansiell rapportering bolaget har, desto lägre är även dess kostnader för finansiering med eget kapital.

Med tanke på de kostnader som informationsasymmetri medför, är en lägre informationsasymmetri ett mål som utvecklare av redovisningsstandarder eftersträvar och som företag har ett motiv till att försöka uppnå genom sin finansiella rapportering. Leuz och Verrecchia (2000, 121) undersökte hurdan effekt beslutet att övergå till att rapportera enligt internationella redovisningsstandarder istället för nationella standarder hade på informationsasymmetrin och således också kapitalkostnaderna för de tyska bolag som ingick i studien. Som mått på informationsasymmetri använde sig författarna av spridningen mellan köp- och säljorder, aktiens omsättning och aktiens volatilitet. De fann att rapportering enligt internationella standarder resulterade i lägre spridning mellan köp- och säljorder samt en högre omsättning för aktien, medan inga skillnader kunde observeras gällande aktiens volatilitet. Studien ger bevis på att bra redovisningsstandarder kan sänka informationsasymmetrin och ytterligare bevis på att det finns incitament för företag att eftersträva en bra och informativ finansiell rapportering. Leuz och Verrecchia (2000, 92) betonar att en bättre finansiell rapportering kan vara ett resultat av både mer information (kvantitativ förbättring) och en höjning av själva kvaliteten på informationen (kvalitativ förbättring).

2.7 Kvalitativa egenskaper hos segmentrapportering

Som argument för införandet av IFRS 8 hade IASB (2006) nämnt några positiva förändringar i segmentrapporteringen som de trodde att den nya standarden skulle medföra. Utgående från IASB:s argument och förväntningar kan man nämna några faktorer som är kännetecknande för bra segmentrapportering.

Att företagen skulle inkludera fler segment i sina segmentrapporter var ett av IASB:s mål med införandet av standarden IFRS 8 (IASB 2005). Som en kvalitativ egenskap hos segmentrapportering kan därför nämnas antalet rapporterade segment. Om antalet

rapporterade segment ökade som en följd av IFRS 8 kan man tala om en kvantitativ förbättring.

Om ett företag rapporterar endast ett fåtal segment är nyttan av den uppdelade informationen jämfört med den konsoliderade informationen ganska liten. Om helheten består av många segment är det däremot viktigt att kunna urskilja hur de olika segmenten presterar. När ett företags verksamhet består av flera segment ger inte nödvändigtvis den konsoliderade finansiella rapporteringen tillräcklig information för användarna av bokslutet och betydelsen av att kunna analysera enskilda segment ökar.

En ytterligare faktor som inverkar på segmentrapporteringens kvalitet är mängden information som ges i segmentrapporten. En segmentrapport med mer information borde ge investerare bättre förutsättningar för att göra uppskattningar om bolagets framtid, än om mindre information presenteras. Det här förutsätter emellertid att informationen är tillräckligt relevant och pålitlig. I segmentrapporten presenteras allmän information om segmenten samt vissa nyckeltal om segmentens prestation. Exempel på sådana nyckeltal är exempelvis antal anställda, omsättning, driftsbidrag och rörelsevinst. Ju fler nyckeltal som tas med i rapporteringen, desto mer detaljerad information om de olika segmentens prestation får investeraren. Som ett andra mått på segmentrapporteringens kvalitet kan därför nämnas antalet nyckeltal presenterade per segment.

Vissa av dessa nyckeltal är ändå sådana att en investerare själv kan räkna ut dem på basis av den information segmentrapporteringen ger i övrigt. Ett exempel på ett sådant tal är segmentets vinstmarginal. Den uttrycker endast relationen mellan två av segmentets nyckeltal och är ingen information som investeraren inte skulle kunna skaffa fram på egen hand om han så ville. I segmentrapporteringen presenterar ett företag inte bara finansiella nyckeltal utan beskriver också segmentet, dess utveckling och dess prestation i löpande text. Den här texten kan ge investerare information om bland annat de framtidsutsikter och ambitioner som företagsledningen har gällande segmentet. Som ett tredje mått på segmentrapporteringens kvalitet kan därför nämnas hur mycket information om segmenten som företaget publicerar i verbal form samt hur lätt det är för investerare att analysera den informationen. En av de förbättringar som IASB förväntade sig att IFRS 8 skulle medföra är att segmentrapporten skulle vara mer i linje

med övriga delar av bokslutet. Med övriga delar av bokslutet syftar IASB (2005) speciellt på ledningens kommentarer och analys.

För vissa företag kan segmentrapporteringen vara ett viktigare sätt att kommunicera information än för andra. Investerare är intresserade av hur ett företags olika verksamhetsgrenar skiljer sig från varandra vad gäller bland annat lönsamhet, risk och tillväxtmöjligheter. Ett av syftena med segmentrapportering är att tydligare lyfta fram dessa skillnader för att möjliggöra en bättre analys av investeringsobjektet som helhet (FASB 1997). Nyttan av att kunna analysera investeringsobjektets olika delar skilt för sig är dock begränsad om dessa delar inte skiljer sig märkbart från varandra. Det mervärde som segmentrapporteringen i ett sådant fall ger jämfört med den konsoliderade informationen är inte speciellt stor. Om ett företag däremot har verksamhet i branscher som skiljer sig väldigt mycket från varandra är mervärdet av segmentspecifik information antagligen större. Det här är ett exempel på att segmentrapportering kan spela en viktigare roll i värderingen av vissa företag än andra.

IASB (2006) menade också att övergången till en ”management approach” i och med IFRS 8 skulle kunna spara företagen både tid och pengar. Eftersom informationen i segmentrapporten enligt IFRS 8 är sådant som ledningen redan rapporterar internt, borde uppgörandet av en segmentrapport orsaka väldigt lite extra arbete. Att informationen finns att tillgå direkt från den interna rapporteringen borde dessutom betyda att den information som behövs för rapporten finns att tillgå med kort varsel (IASB 2006).

Sedan 2007 har IASB haft som princip att de en tid efter införandet av en betydande standard gör en recension av standarden, med syftet att utvärdera hur väl standarden togs emot av dels de rapporteringsskyldiga bolagen, men framför allt av olika användare av bokslutsinformation. En sådan recension har IASB gjort också för IFRS 8 och den utkom år 2013. (IASB 2013).

I recensionen sammanfattar IASB de kommentarer och förbättringsförslag som IASB har erhållit från diverse användare av standarden. Överlag anser IASB på basis av den feedback de har fått att standarden har uppfyllt de förväntningar som fanns på den. IASB konstaterar bland annat att införandet av standarden inte medförde någon särskilt stor kostnadsökning för företagen, vilket motsvarade IASB:s förväntan (IASB 2013, 5).

IASB konstaterar ändå i sin recension att investerares inställning till standarden är blandad. Medan många av de svarande tyckte att IFRS 8 ledde till förbättrad segmentinformation, fick standarden också negativ respons av investerare som ansåg att IFRS 8 inte ger tillräckligt objektiv och pålitlig information. Investerarna menade att företagsledningen fortfarande har ett stort intresse av att inte ge sina konkurrenter värdefull information om olika segments prestation och att detta gör att segmentrapporteringen inte är tillräckligt objektiv och pålitlig (IASB 2013, 5).

Sammanfattningsvis var responsen huvudsakligen positiv och IASB anser att standarden i allmänhet levde upp till de förväntningar som fanns på den samt menar att standarden i allmänhet ledde till bättre finansiell rapportering.

2.8 Faktorer som inverkar på marknadens förmåga att förutspå framtida vinster

Marknadens förmåga att förutspå framtida vinster påverkas av en rad olika faktorer som är relevanta att nämna i den här avhandlingen. Generellt sett kan man säga att marknaden har lättare att förutspå framtida vinster om marknadsaktörerna har mer relevant information att utgå från när de gör sina estimat. I så fall kommer också mer information att redan vara reflekterad i en akties pris och när den verkliga vinsten väl publiceras behöver inte priset justeras för den delen av informationen som motsvarade förväntningarna. Tidigare forskning har visat att bland annat variabiliteten i ett företags vinster, företagets ålder, företagets storlek, hur detaljerad och informativ information som finns att tillgå om bolaget, branschen det är verksamt inom, hur lång tid det är till bokslutsdagen, vem som gör estimatet samt vilket kalenderår estimatet avser är faktorer som har en inverkan på analytikens förmåga att estimerar framtida vinster (Albrecht et al. 1977, 737-738).

Olika bolag har olika typer av affärsverksamheter vilket gör att resultaten för vissa bolag fluktuerar mer än för andra. Aktiekursen för ett bolag med en stabil affärsverksamhet kommer i allmänhet att uppvisa mindre fluktuationer kring resultatpubliceringen eftersom det kommer att vara relativt lätt för investerare att uppskatta bolagets resultat. Större och äldre företag är ofta mer kända av investerare, det finns mer information tillgängligt om dem och deras affärsmodeller är etablerade och beprövade. Större företag syns oftare i nyheterna och analyseras mer aktivt. Det här

resulterar i att deras framtida vinster ofta är lättare att förutspå än vinsterna för ett mindre företag. Att det är svårare att estimerar vinster som ligger längre fram i tiden kan förklaras med att analytikerna då inte har lika mycket information och att informationen som de utgår från hinner ändra före vinsten publiceras. Att det är lättare att förutspå vinsterna för vissa branscher än andra har att göra med att resultaten fluktuerar mer i vissa branscher än andra. Resultaten kan fluktuera till exempel på grund av att branschen är speciellt konjunkturkänslig. Att företagsvinster är lättare att förutspå under vissa kalenderår än andra kan till exempel förklaras av att det allmänna ekonomiska läget varierar från år till år.

2.9 Earnings Response Coefficient

Earnings Response Coefficient (ERC) är ett mått på hur starkt en akties marknadspris reagerar på oväntade vinster. Resonemanget bakom ERC är att aktiemarknaden har en förhandsförväntan om hur stor vinst bolaget kommer att rapportera i sitt bokslut. Om den verkliga vinsten avviker från marknads förväntningar kommer investerare att omvärdera aktien vilket, allt annat lika, kommer att synas i aktiepriset. Earnings Response Coefficient berättar då vad för information marknaden härledde från den oväntade vinsten. (Collins & Kothari 1989, 143) Forskning om vad det finns för faktorer som påverkar ERC kan användas för att förstå hurdan information investerare tycker att är viktig och således också hurdan finansiell rapportering som investerare kan tänkas värdesätta.

Det finns flera faktorer som påverkar ERC och därför finns det också skillnader i ERC mellan företag (Collins & Kothari 1989, 144). I sin artikel behandlar Collins och Kothari (1989) vilka faktorer som har en inverkan på ERC. De antar att värdet av ett företag är lika med nuvärdet av alla framtida förväntade dividender och att investerare justerar sina förväntningar om framtida dividender om bolaget rapporterar en vinst som avviker från den förväntade. Det senare antagandet betyder med andra ord att oväntade vinster kommer att resultera i en omvärdering av företaget och således att aktiens pris stiger eller sjunker. (Collins & Kothari 1989, 146)

En faktor som investerare är särskilt intresserade av vid värdering av aktier är företags tillväxtmöjligheter. Tidigare forskning har funnit att aktiepriser reagerar starkare på en

oväntat bra vinst om denna vinst tyder på att bolagets tillväxtmöjligheter är bra. Collins och Kothari (1989) fann att det finns ett positivt samband mellan ett bolags tillväxtmöjligheter och dess Earnings Response Coefficient. Bolagets ERC är alltså enligt Collins och Kotharis studie (1989) högre om den redovisade vinsten tyder på att bolaget kommer att växa mycket i framtiden. Det faktum att bolagets tillväxtmöjligheter är något som investerare är särskilt intresserade av antyder att investerare skulle värdesätta redovisningsinformation uppdelad enligt segment, eftersom tillväxtmöjligheterna kan vara väldigt olika för olika segment och segmentrapporten således kan hjälpa investerare att utläsa vilka segment som står för tillväxtmöjligheterna samt hur dessa segment presterar.

En annan faktor som inverkar på ett bolags ERC är av hurdan kvalitet den redovisade vinsten är. Med vinstens kvalitet menas att ju sannolikare det är att den trend som vinsten uppvisar kommer att fortsätta även kommande perioder, desto bättre kvalitet är det på bolagets redovisade vinst. En vinst av bättre kvalitet kommer därför att resultera i en högre ERC, allt annat lika. Om ett bolag exempelvis rapporterar en vinst som är betydligt bättre än förväntat, men denna förbättring kan hänföras till en engångspost, kommer inte investerare att värdera vinstökningen speciellt högt och det här kommer följaktligen att synas i form av en lägre ERC. Om vinstökningen däremot har att göra med att bolaget till exempel har lyckats med marknadsföringen av en ny produkt eller varaktigt lyckats sänka sina kostnader, kommer investerare att värdesätta vinsten högre, eftersom det är mer sannolikt att den bättre lönsamheten kommer att hålla i sig även i framtiden. (Kormendi & Lipe, 1987)

Om man som Collins och Kothari (1989, 147) antar att värdet av ett bolag är nuvärdet av dess framtida dividender och att en oväntad vinst leder till att investerare justerar sina förväntningar gällande framtida dividender, kan man säga att en oväntad vinst som är av bra kvalitet kommer resultera i att dividendförväntningarna för många år justeras, vilket har en större inverkan på aktiepriset än om investerarna endast justerar sina förväntningar på detta års dividend. Om segmentrapportering hjälper investerare att urskilja vad den redovisade vinsten består av och hur sannolikt det är att den uppvisade trenden fortsätter, borde de vara intresserade av sådan rapportering.

En tredje faktor som inverkar på styrkan i marknadens reaktioner på oväntade vinster är den systematiska risk som aktien i fråga bär på. Systematisk risk kallas även för

marknadsrisk och med begreppet avses hur känslig en aktie är för förändringar i allmänna faktorer, till exempel konjunkturläget. Sambandet mellan en akties systematiska risk och ERC är negativt. En aktie som har mer systematisk risk har i allmänhet också en högre förväntad avkastning, det vill säga investerarna kräver en högre avkastning för att äga en aktie som har relativt hög systematisk risk. Förklaringen till sambandet mellan ERC och den systematiska risken finns i att de framtida dividenderna diskonteras med en högre diskonteringsränta för ett bolag som har en hög systematisk risk. Nuvärdet av den förväntade ökningen i framtida dividender kommer därför att vara lägre desto högre bolagets systematiska risk är. (Collins & Kothari 1989, 147)

En fjärde faktor som Collins och Kothari (1989, 150) identifierar är att ERC korrelerar negativt med den riskfria räntan. Denna faktor kan även den förklaras med investerarnas avkastningskrav, som är högre om den riskfria räntan är högre.

Det är allmänt känt att avkastningen från att äga ett bolags aktie realiserar sig före bolaget verkligen rapporterar sin vinst och inte vice versa (se t.ex. Ball & Brown 1968). ERC mäter effekten på aktiekursen av att den verkliga vinsten avviker från den förväntade, men ERC kommer alltså att vara olika stark beroende på hur innehållet i bokslutet påverkar marknadens uppskattning om framtida kassaflöden.

Lundholm och Myers (2002, 812-813) menar att den årliga avkastningen av att äga en aktie är summan av tre faktorer, nämligen den oväntade delen av årets vinst, förändringen i marknadens förväntan gällande framtida vinster och en restfaktor som inte är oberoende av de två tidigare faktorerna. Med denna tanke som utgångspunkt undersöker Lundholm och Myers (2002) om en förbättrad finansiell rapportering kan leda till att en större del av de framtida vinsterna redan reflekteras i aktiepriset. Deras resultat tyder på att en bättre finansiell rapportering påverkar sambandet mellan framtida vinster och en akties avkastning, så att mer information om framtida vinster återspeglas i aktiepriset om den finansiella rapporteringen är bättre. Det här betyder med andra ord att om företagsledningen med hjälp av bättre rapportering tydligare lyckas kommunicera till marknaden om framtida vinster, kan positiva nyheter synas i aktiepriset redan i dag eftersom marknaden justerar sina förväntningar direkt i enlighet med hypotesen om effektiva marknader (Lundholm & Myers 2002, 837). Det här innebär att effekten av att ett bolag gör ett gott resultat realiserar sig i takt med att

marknaden får information om det, och när resultatet sedan väl publiceras har marknaden redan hunnit anpassa sina förväntningar.

Kallunki och Martikainen (1997) undersökte hur perioderna 1988-1990 och 1991-1993 på den finska aktiemarknaden skiljde sig från varandra vad gäller sambandet mellan kursutvecklingen på marknaden och de resultat som bolagen rapporterade. Den första perioden var en period som kännetecknades av högkonjunktur och relativt stora företagsvinster, medan Finland under den andra tidsperioden befann sig i en djup ekonomisk depression och många av de finska börsbolagen rapporterade förluster. Kallunki och Martikainen (1997) fann att sambandet mellan aktiekursernas utveckling och de rapporterade resultaten var svagare under den senare perioden. Det här kan förklaras med att många (ungefär 35 %) av bolagen rapporterade ett negativt resultat under perioden 1991-1993. Att bolagen rapporterade förluster var alltså förklaringen till det svaga sambandet (Kallunki & Martikainen 1997, 45-46). Eftersom ett företags ägare alltid har en option att avsluta företagets verksamhet och likvidera företagets tillgångar, tenderar investerare att uppfatta förluster som tillfälliga och investerare anser därför att en rapporterad förlust inte ger särskilt mycket information om framtida kassaflöden jämfört med ett positivt resultat (Hayn 1995, 125).

3 TIDIGARE FORSKNING

Tidigare forskning inom ämnet segmentrapportering har i allmänhet funnit stöd för att segmentrapportering ger värderrelevant information åt investerare. I kapitel tre presenteras resultaten av tidigare forskning om segmentrapportering.

3.1 Värderrelevansen av segmentrapportering enligt geografiska segment

Ett möjligt tillvägagångssätt vid identifiering av segment är att dela upp bolagets verksamhet enligt de geografiska områden på vilka bolaget är verksamt. Eftersom IFRS 8 inte innehåller något krav på att information ges enligt geografiska segment, är det intressant att se om sådan information är värdefull. Bevis på att redovisningsinformation enligt geografiska segment är värdefull skulle kunna peka på en svaghet hos IFRS 8. Boatsman et al. (1993) undersökte i sin studie om segmentrapportering enligt geografiska segment ger värdefull information åt investerare. För att undersöka detta använde sig författarna av en regressionsanalys där de undersökte sambandet mellan riskjusterad avkastning och oväntade vinster från utländska segment. Deras slutsats är att det finns ett samband, vilket tyder på att segmentrapportering enligt geografiska marknader ger värdefull information, men de fann också att studiens resultat var väldigt beroende av vilka marknader samt vilken tidsperiod som undersöktes.

Wayne (2000) undersökte även han i sin studie om redovisningsinformation uppdelad enligt geografiska segment ger värderrelevant information. Waynes (2000) studie mäter värderrelevansen av geografisk segmentrapportering under den tidigare amerikanska standarden för segmentrapportering, SFAS 14. I och med införandet av den nya standarden SFAS 131 i USA 1997, finns inte heller i USA längre något krav på att segmentinformation ska ges enligt geografiska segment. Wayne (2000, 133) menar att om information om geografiska segment ger värderrelevant information kan det anses vara en svaghet hos den nya standarden att ingen geografisk information längre krävs. IFRS 8 innehåller alltså inte heller den något krav på information om geografiska segment, men det är värt att påpeka att varken IFRS 8 eller SFAS 131 direkt utesluter geografisk segmentrapportering, förutsatt att en geografisk rapportering är i linje med hur segmenten rapporteras internt.

Med hjälp av en regressionsanalys kunde han visa att det finns ett signifikant samband mellan oväntad aktieavkastning och ett geografiskt segments oväntade vinster. Eftersom aktiekursen reagerar på hurdan vinst ett geografiskt segment uppvisar, tyder det på att informationen påverkade marknadens värdering av aktien och att informationen således är värderrelevant. Wayne (2000) utförde även en annan regressionsanalys där han undersökte sambandet mellan föregående års aktieavkastning och senast publicerade resultat för ett geografiskt segment. Resultatet av denna regressionsanalys var att ett signifikant samband gick att finna då perioden under vilken aktieavkastningen mättes var tre år eller längre. För kortare tid än så fanns däremot inget signifikant samband. Den allmänna slutsatsen av studien är ändå att segmentrapportering enligt geografiska segment är värderrelevant information. (Wayne 2000, 133)

3.2 Nyttan av segmentrapportering för aktieanalytiker

Ett populärt sätt att mäta värderrelevansen av redovisningsinformation är att undersöka om tillgång till informationen hjälper analytiker att göra mer träffsäkra estimat om framtida företagsvinster. Baldwin (1984) undersökte i sin studie just detta. Om segmentrapportering ger analytiker värdefull information borde det leda till att skillnaden mellan analytikens estimat och verkliga vinster är lägre jämfört med om ingen segmentrapportering fanns att tillgå. I USA infördes den första standarden om segmentrapportering för börsbolag år 1971. Det här gjorde det möjligt för Baldwin (1984) att göra en tidsserieanalys som innehåller år både med och utan segmentrapportering. Med andra ord så undersökte han träffsäkerheten hos analytikernas estimat för samma företag fast under olika tidsperioder, nämligen för år med segmentrapportering och år utan segmentrapportering. När han i sin studie jämförde analytikens estimat för de två tidsperioderna, kom han fram till att analytikerna var mer träffsäkra då de hade tillgång till segmentrapporter. Ur detta resultat kunde han dra slutsatsen att segmentrapportering ger analytiker värdefull information eftersom den hjälper dem att göra mer exakta vinstestimater. (Baldwin 1984, 376)

I Baldwins (1984) studie ingick tre sampel av företag. Det första samplet bestod av företag vars verksamhet bestod av många segment och som hade börjat segmentrapportera från och med att standarden trädde i kraft år 1971. Det andra samplet bestod även det av företag med flera segment, men i detta sampel ingick endast sådana

företag som frivilligt hade börjat tillämpa standarden om segmentrapportering redan före den blev obligatorisk. I det tredje och sista samplet ingick företag som består av endast ett segment. Det andra och tredje samplet borde alltså inte ha påverkats av att standarden om segmentrapportering infördes och kunde därför fungera som kontrollgrupper. Baldwin (1984, 376) fann att träffsäkerheten förbättrades för alla tre sampel men att den största förbättringen kunde observeras för sampel nummer ett, alltså för de företag som bestod av flera segment och som inte hade tillämpat standarden före den blev obligatorisk år 1971. Resultaten tyder på att analytikerna kunde göra mer träffsäkra estimat då de fick tillgång till segmentrapportering. (Baldwin 1984, 387-388)

Tidigare forskning har visat att ett företags värde påverkas av hur diversifierad företagets verksamhet är och huruvida investerare uppfattar diversifieringen som något positivt eller negativt (Berger & Ofek, 1995). Det finns teoretiska argument både för och emot diversifiering. Som potentiella fördelar med diversifiering har framförts att ett diversifierat företag kan skötas mer effektivt, risken för att inte kunna ta emot lönsamma projekt är lägre, ökad kapacitet att bära skulder och lägre skattekostnader. En ytterligare fördel, som har att göra med förmågan att ta emot lönsamma projekt, kan vara att kapital kan allokeras mer effektivt i ett diversifierat företag eftersom det är mer sannolikt att tillräcklig intern finansiering finns att tillgå och bolaget behöver därför inte lika ofta förlita sig på externa kapitalmarknader eller långgivare. De hypotetiskt sett lägre skattekostnaderna för ett diversifierat bolag är ett resultat av att ett diversifierat bolag klarar av att hantera högre skulder. Denna förmåga kan utnyttjas till att öka andelen främmande kapital, vilket i sin tur kan leda till skattefördelar då företagets avdragsgilla räntekostnader ökar som en följd av att mängden främmande kapital ökar. (Berger & Ofek, 1995, 40-41)

Nackdelarna med att ha en diversifierad verksamhet kan för det första vara det faktum att utökade resurser tenderar leda till mindre eftertänksamhet och som en följd av det finns en risk för att mindre lönsamma projekt accepteras, för det andra att segment som inte presterar särskilt bra åter upp resurser som kunde ha varit i bättre användning hos ett välpresterande segment och för det tredje risken för att divisionschefernas incitament leder till beslutsfattande som inte gynnar företaget i stort. (Berger & Ofek, 1995, 40-41)

Berger och Ofek (1995) undersöker i sin studie vilken effekt diversifieringens har på företagsvärdet för amerikanska börsbolag. De mäter effekten genom att först göra en skild värdering av de enskilda segment som ett företag består av, för att sedan jämföra summan av dessa värden med företagets totala marknadsvärde. De finner att diversifiering i allmänhet har en negativ effekt på värderingen av företagen i samplet, det vill säga summan av segmentens enskilda värden överstiger marknadsvärdet av helheten, i studien i medeltal med ungefär 15 %. Den negativa effekten kan enligt studien till största del förklaras av att diversifierade företag tenderar att överinvestera och av att svagare segment lever på bättre presterande segments bekostnad.

De finner bevis för att diversifiering kan medföra skatteinbesparingar, men konstaterar att värdet av denna fördel klart understiger de tidigare nämnda nackdelarna. Vidare konstaterar de att i fall att företagets segment är mer lika eller relaterade till varandra, är den negativa effekten av diversifiering mindre. Det här hänför de till att segment som är mer lika varandra kan ha större nytta av ett ömsesidigt utbyte av till exempel personal och andra resurser, än om segmenten är mer olika. (Berger & Ofek, 1995, 59-60) Med tanke på att segmentrapportering ger investerare information om på vilket sätt ett företag är diversifierat, kan analytiker använda segmentrapporteringen för att få en bättre förståelse för hur bolaget är diversifierat samt göra en bedömning av hur denna diversifiering inverkar på bolagets värde.

3.3 Studier om IFRS 8

Ett exempel på en studie som har behandlat samma fråga som denna avhandling, det vill säga huruvida införandet av standarden IFRS 8 år 2009 ökade värder relevansen av segmentrapporteringen jämfört med rapporteringen under den tidigare standarden, IAS 14, är en studie av tyska börsbolag utförd av Kajüter och Nienhaus (2017). De jämförde i sin studie värder relevansen av segmentrapportering under de två standarderna. För att mäta värder relevansen av informationen i segmentrapporterna använder sig författarna av Ohlsons värder relevans-modell. De använder sig av data från tyska börsbolag både för tiden före och efter införandet av IFRS 8. När de jämför resultaten för tiden efter införandet av IFRS 8 med motsvarande resultat för tiden före införandet, alltså under standarden IAS 14, kommer de fram till att segmentrapportering enligt IFRS 8 ger mer värder relevant information. (Kajüter & Nienhaus 2017, 30)

Tidigare studier har undersökt hur företags segmentrapportering förändrades i och med att IFRS 8 infördes. Dessa studier har intresserat sig för själva rapporterna i sig, det vill säga de har jämfört segmentrapporter uppgjorda enligt IFRS 8 med rapporter som har gjorts enligt IAS 14 och försökt hitta skillnader. Nichols et al. (2012) utgick i sin studie från de fördelar som IASB hade förväntat sig att IFRS 8 skulle medföra och undersökte om dessa verkligen hade förverkligats. För att undersöka detta samlade författarna in data för 335 bolag från totalt 14 länder i Europa. De avgränsade studien till att behandla endast större bolag, så kallade ”blue-chip companies”.

Nichols et al. (2012, 99) fann ingen ökning i antal rapporterade segment. Istället fann de att majoriteten av bolagen som ingick i studiens sampel rapporterade samma antal eller till och med färre segment under IFRS 8. De poängterar ändå att antalet rapporterade segment i genomsnitt ökade betydligt i och med införandet av IFRS 8 och att resultatet av deras studie, som endast behandlar stora bolag, inte kan generaliseras att gälla alla bolag. Förutom att antal rapporterade segment minskade, fann de även en förändring i antal redovisade nyckeltal per segment. De kunde observera en minskning av information gällande ett segments skulder, men fann däremot att segmentrapporterna enligt IFRS 8 innehåller fler mått på ett segments lönsamhet (Nichols et al. 2012, 99).

Vad gäller segmentrapporternas förenlighet med bokslutets övriga delar konstaterar de att de finner väldigt få fall där delarna inte skulle vara konsekventa, men att detta redan var fallet under IAS 14, varför ingen egentlig förbättring har skett. Information om geografiska segment ökade i genomsnitt efter IFRS 8 för bolagen i samplet. (Nichols et al. 2012, 99)

3.4 Studier om SFAS 131

Studier om standarden SFAS 131 är speciellt intressanta för den här avhandlingens del, eftersom SFAS 131 är väldigt lik IFRS 8 och införandet av SFAS 131 innebar att man i USA övergick till en ”management approach”. Övergången till SFAS 131 i USA kan därför liknas vid övergången från IAS 14 till IFRS 8. Ettredge et al. (2005) undersökte i sin studie hur aktiemarknadens förmåga att förutspå framtida vinster påverkades av införandet av standarden SFAS 131 i USA år 1997. Som ett mått på marknadens förmåga att förutspå framtida vinster använde de sig av forward earnings response

coefficient (FERC). FERC mäter sambandet mellan årets avkastning och nästa års vinst. För att mäta effekterna av SFAS 131 räknade de ut FERC för tre år under standarden SFAS 131 och tre år under den tidigare standarden, SFAS 14. De samlade in data för tidsperioderna december 1995–november 1998 och december 1999–november 2002. FERC-värdena kunde de räkna ut med hjälp av en regressionsanalys som visar sambandet mellan årets avkastning och nästa års vinst.

Ettredge et al. (2005, 774-775) resonerade att om SFAS 131 bättre hjälper investerare att förutspå framtida vinster borde det synas som högre FERCs för tidsperioden med SFAS 131. För att kontrollera för effekterna av eventuella andra händelser under den undersökta tidsperioden inkluderade författarna en kontrollgrupp, vars FERC inte borde ha påverkats av bytet av segmentrapporteringsstandard. Denna kontrollgrupp utgörs av bolag som under båda standarderna bestod av endast ett segment. De fann att FERC ökade efter införandet av SFAS 131 för sådana bolag som sannolikt påverkades av förändringen, medan ingen skillnad i FERC kunde observeras för kontrollgruppen.

Vissa företag i samplet hade tidigare inte haft någon segmentrapportering, eftersom de då ansåg sig bestå av endast ett segment, men i och med SFAS 131 börjat rapportera segment. Författarna fann att FERC ökade för dessa bolag, vilket kan tolkas som att det blev lättare för investerare att förutspå bolagens vinster då de fick information rapporterad enligt segment. Men en ökning i FERC kunde också observeras för de företag som inte rapporterade fler segment under SFAS 131 än de gjort tidigare. Att marknaden var bättre på att förutspå vinsterna även för sådana företag som inte ökade antalet rapporterade segment jämfört med sin segmentrapportering under den tidigare standarden, tyder på att SFAS 131 ledde till att segmentrapporterna i sig blev av bättre kvalitet, även om antalet rapporterade segment i vissa fall förblev det samma. (Ettredge et al. 2005, 775)

Berger och Hann (2007) undersöker i sin studie hur amerikanska företags segmentrapportering ändrade som en följd av att SFAS 131 infördes och vad orsakerna till dessa förändringar var. Speciellt intresserar de sig för om förändringarna i rapporteringen kan förklaras av att företagsledningen under den tidigare standarden hade bättre möjligheter att påverka innehållet i rapporteringen och att de utnyttjade detta

till att dölja information om vissa segment. De menar att det kan finnas två huvudsakliga motiv för företagsledningen att försöka dölja information om hur företagets segment presterar. Ett motiv kan vara att agentkostnader påverkar vad ledningen vill publicera, det vill säga företagsledningen kan välja att undanhålla information på grund av att dess intressen är motstridiga med ägarnas intressen och ledningen maximerar sin egennytta genom att undanhålla viss information. Ett annat motiv kan vara en oro för att ett segments konkurrens ökar då konkurrenter får information om att lönsamheten i just det segmentet är relativt bra. (Berger & Hann 2007, 871)

Berger och Hann (2007, 902) fann ett negativt samband mellan lönsamheten för de nya segment som togs med i rapporteringen enligt SFAS 131 och företagets agentkostnader. De visade alltså att övergången till SFAS 131 ledde till att vissa företag började inkludera sådana segment som de inte tidigare hade rapporterat och att lönsamheten för dessa nya segment hade ett negativt samband med företagets agentkostnader. Ur detta kunde de dra slutsatsen att företag med höga agentkostnader hade utnyttjat möjligheten att inte inkludera segment med relativt dålig lönsamhet i sin segmentrapportering under SFAS 14. Däremot kunde de inte finna lika tydliga bevis på att rapporteringsbesluten styrs av en rädsla för ökad konkurrens. (Berger & Hann 2007, 902)

3.5 Faktorer som inverkar på nyttan av segmentrapportering

Chen och Zhang (2003) undersöker i sin studie värder relevansen av segmentrapportering. Värdet av ett företag utgörs enligt en värderingsmodell dels av de tillgångar som företaget redan har i användning, men också av nuvärdet av de investeringsmöjligheter som företaget har. Ett företag som har outnyttjade investeringsmöjligheter kommer att ha ett högre värde än bara värdet av de tillgångar som redan finns i företagets användning, förutsatt att dessa investeringsmöjligheter har ett positivt nuvärde. (Myers 1977, 150-151) Chen och Zhang (2003, 398) konstaterar att ett företag vars verksamhet kan delas upp i flera olika segment sannolikt kommer att ha väldigt olika investeringsmöjligheter och lönsamhet beroende på vilket segment man tittar på. De undersöker därför värder relevansen av segmentrapportering med hjälp av en värderingsmodell som inkluderar så kallade reella optioner på segmentnivå. Med reella

optioner menas i det här fallet ledningens möjligheter att antingen expandera eller skära ner på vissa verksamheter.

För att kunna urskilja hur stor del av företagets värde som enligt värderingsmodellen bestäms av segmentinformationen, tillämpar de till att börja med modellen på ett fall där företagets samtliga segment har både samma lönsamhet och tillväxtmöjligheter. I ett sådant scenario är de reella optioner som varje segment har värda exakt lika mycket och marginalnyttan av segmentinformation är för en investerare lika med noll. (Chen & Zhang 2003, 398)

När modellen däremot tillämpas på ett företag som antas bestå av segment med olika lönsamhet, finner Chen och Zhang (2003, 398) att segmentrapportering är värderrelevant information för investerare och att segmentrapportering blir desto viktigare ju större olikheter det finns mellan lönsamheterna för de två segmenten. Vidare konstaterar de att då ett företags segment har olika tillväxtmöjligheter bestäms företagets värde inte bara av skillnaderna i lönsamhet utan också av hur tillväxtmöjligheterna är fördelade på segment med bra respektive dålig lönsamhet. Det här kan förklaras av att investerare vill veta hur tillväxtmöjligheterna är fördelade på segmenten eftersom det är högst avgörande för värderingen av företaget huruvida tillväxtmöjligheterna innehas av segment med god eller dålig lönsamhet. Om tillväxtmöjligheterna finns hos segment som är relativt lönsamma jämfört med de övriga segmenten kommer skillnader i lönsamhet mellan segmenten att ha en positiv inverkan på företagets värde. Det här har att göra med att ett segment med relativt god lönsamhet har bättre möjligheter att utnyttja de tillväxtmöjligheter som finns, jämfört med ett segment som är relativt olönsamt. (Chen & Zhang 2003, 399)

En av studiens slutsatser är att nyttan av segmentrapportering är desto större ju mer heterogena företagets olika segment är vad gäller lönsamhet och tillväxtmöjligheter. Den här slutsatsen bekräftar att det är viktigt för investerare att kunna urskilja vilka segment som har goda respektive dåliga tillväxtmöjligheter. (Chen & Zhang 2003, 426)

En annan viktig slutsats som författarna drar är att det på basis av deras resultat är önskvärt att den externa segmentrapporteringen uppgörs på samma sätt som den segmentinformation som ledningen använder sig av internt. Med andra ord anser de att segmentrapportering bör göras upp enligt en ”management approach”, vilket ju är

metoden i IFRS 8. Utöver detta konstaterar de att det enligt dem är okej att i segmentrapporteringen slå samman sådana segment som har liknande lönsamhet och tillväxtutsikter. Det här är ett viktigt ställningstagande eftersom både SFAS 131 och IFRS 8 tillåter att segment som är väldigt lika slås ihop till ett segment i segmentrapporten. IFRS 8 får alltså stöd av den här studien på två viktiga punkter. (Chen & Zhang 2003, 399)

Herrmann och Thomas (2000) kommer i sin studie till liknande resultat som Chen och Zhang (2003). Genom att utveckla en modell som estimerar nästa periods resultat kan de se hur modellens träffsäkerhet påverkas av att modellen utökas till att beakta fler faktorer. Dessa är faktorer som på något sätt korrelerar med nästa periods resultat. Med hjälp av segmentrapportering borde en investerare lättare kunna uppskatta dessa faktorer, vilket i sin tur borde leda till bättre vinstestimat. På basis av modellens resultat konstaterar författarna att det finns fyra förutsättningar, under vilka estimatens träffsäkerhet borde öka tack vare tillgång till segmentrapportering.

För det första borde segmentrapportering leda till en ökad träffsäkerhet om bolagets segment är väldigt heterogena, speciellt med avseende på risk och förväntad tillväxt. För det andra borde större skillnader i vinster segment emellan betyda att nyttan av segmentrapportering ökar. De här punkterna är helt i enlighet med resultaten av Chen och Zhangs (2003) studie. En tredje sak som resulterar i att nyttan av segmentrapportering ökar har att göra med att sådana faktorer som korrelerar med företagets vinst kan ha olika stark korrelation beroende på vilket segment som avses. Alternativt kan faktorerna anta olika värden för olika segment. Som ett exempel på en sådan faktor nämner Herrmann och Thomas (2000, 6) inflation. Inflationen kan dels vara olika för olika segment, till exempel på grund av att segmenten är verksamma på olika geografiska områden. Men det är också rimligt att förvänta sig att olika segment är olika känsliga för förändringar i inflationen. Som exempel på detta nämner Herrmann och Thomas (2000, 6) att ett segment som erbjuder finansiella tjänster kommer att påverkas på ett annat sätt av inflation än ett segment inom detaljhandeln.

Som sista och fjärde punkt nämner Herrmann och Thomas (2000) att ju mer precist de olika segmentens relativa vikt kan uppskattas, desto bättre estimat för hela företaget kan göras. (Herrmann & Thomas 2000, 1) Med segmentens relativa vikt avses i det här

sammanhanget hur stor del av hela företags vinst ett enskilt segments vinst verkligen utgör. En orsak till att ett segments rapporterade vinst inte nödvändigtvis motsvarar segmentets verkliga betydelse för helheten kan till exempel vara att företaget försöker överföra vinster mellan olika dotterbolag av skatteskal, eller att internprissättningen av någon annan orsak leder till att segmentets vinst inte motsvarar dess verkliga ekonomiska bidrag. Det här betyder att ett segments vinst kan ha påverkats av sådana beslut på koncernnivå som inte har att göra med segmentets egentliga verksamhet. Den rapporterade vinsten för segmentet kan då ge en felaktig bild av hur viktigt segmentet är i förhållande till andra segment. (Collins et al. 1998, 209-210)

Sammanfattningsvis kan man säga att ju större skillnader det finns i de relevanta faktorerna mellan segment, samt hur olika starkt segmentens vinster korrelerar med faktorerna i fråga, desto större nytta har en investerare av segmentrapportering när han eller hon vill uppskatta hela företags vinst. Syftet med Herrmanns och Thomas (2000) artikel är dels att testa de fyra ovan nämnda förutsättningarna, men också att på basis av resultaten utvärdera standarden SFAS 131, som vid tidpunkten för skrivandet av artikeln nyligen hade tagits i bruk. Författarna konstaterar att då segmenten skiljer sig mycket från varandra gällande risker och tillväxtmöjligheter, tenderar nyttan av segmentrapportering att vara som störst. De påpekar att eftersom rapportering enligt en "management approach" ska basera sig på den interna rapporteringen, finns en risk för att rapporteringen inte tillräckligt väl belyser de risker och tillväxtmöjligheter som de olika segmenten representerar. SFAS 131 får även kritik på en annan punkt. Standarden innehåller gränser för när ett segment är tillräckligt väsentligt för att det ska inkluderas i segmentrapporten. Författarna ser en risk för att dessa väsentlighetsgränser kommer leda till att mindre segment slås ihop med varandra eller utelämnas, vilket potentiellt kan sänka nyttan av segmentrapporteringen (Herrmann & Thomas 2000, 9) Denna kritik kan direkt överföras på IFRS 8 som också innehåller väsentlighetsgränser.

SFAS 131 kräver att bolag publicerar en segmentrapport varje kvartal. Att segmentrapportering måste ges till marknaden med kortare mellanrum anser författarna att är en stor förbättring jämfört med den tidigare standarden, under vilken segmentrapportering var obligatorisk endast i samband med årsbokslutet. Estimat blir i allmänhet svårare att göra ju längre bort i tiden det verkliga utfallet ligger. Med hjälp av kvartalsvis segmentrapportering har investerare tillgång till mer aktuell information och

behöver dessutom inte göra estimat över lika långa tidsperioder, då deras estimat kan jämföras mot det verkliga utfallet varje kvartal. (Herrmann & Thomas 2000, 11)

Författarna ser ytterligare en fördel med SFAS 131. De anser nämligen att tillämpningen av en "management approach" bidrar till att segmentrapporteringen hålls mer konsekvent över tid, eftersom rapporteringen är baserad på den interna strukturen. Att informationen konsekvent rapporteras på samma sätt är viktigt för att investerare ska kunna följa med segmentens utveckling. En segmentrapportering som frekvent ändrar kommer marknaden lätt att uppfatta som opålitlig. (Herrmann & Thomas 2000, 12)

3.6 Sammanfattning av teoridelen och tidigare forskning

Redovisningsinformation är värdererelevant om den ger bokslutsanvändarna relevant och pålitlig information som de kan använda som stöd för sitt beslutsfattande. Den akademiska litteraturen om segmentrapportering är enig om att segmentrapportering ger värdererelevant information. Segmentrapporteringen hjälper investerare att bland annat uppskatta hela företagets tillväxtmöjligheter och risk, vilka båda två är avgörande faktorer för värderingen av ett företag. Segmentrapporteringens betydelse för användare av bokslut avgörs till stor del av hur heterogena bolagets segment är, främst med avseende på lönsamhet och tillväxtmöjligheter.

Den största skillnaden mellan IFRS 8 och den tidigare standarden om segmentrapportering, IAS 14, är att IFRS 8 definierar ett segment utgående från hur företagets interna organisationsstruktur ser ut och vilka segment som rapporteras internt. Tidigare forskning har visat att värdererelevansen av segmentrapporteringen ökade för amerikanska bolag då de gick över till standarden SFAS 131. Det här är intressant eftersom SFAS 131 definierar ett segment på samma sätt som IFRS 8. Teorin lyfter ändå fram både för- och nackdelar med IFRS 8, så ett entydigt svar på om IFRS 8 ökade värdererelevansen av finska och svenska börsbolags segmentrapportering fås inte direkt utgående från teorin.

4 METOD OCH DATA

I det här avsnittet ges en beskrivning av metoden för undersökningen. Dessutom beskrivs vilka data som ingår i studien, hur de har samlats in samt vilka avgränsningar som har gjorts vid datainsamlingen.

4.1 Val av metod

Syftet med avhandlingen är att undersöka om IFRS 8 ökade värder relevansen av finska och svenska börsbolags segmentrapportering. För den här avhandlingens del gör jag med stöd i teorin och tidigare forskning antagandet att segmentrapportering är värder relevant information. Det som återstår att undersöka är då skillnaden i värder relevans under de två standarderna. För att besvara avhandlingens syfte behövs ett mått på värder relevansen.

För kvantitativ analys av värder relevansen av redovisningsinformation finns två huvudsakliga tillvägagångssätt, nämligen eventstudie och associationsstudie. I en associationsstudie undersöker man sambandet mellan aktieavkastningen och något nyckeltal, till exempel oväntad vinst, över en relativt lång tidshorisont. (Collins & Kothari 1989, 144)

En eventstudie undersöker effekterna av en mer specifik händelse, till exempel att ett bolag offentliggör sitt bokslut och att marknaden således får tillgång till ny information. En eventstudie intresserar sig alltså i det här exemplet för om den information som bokslutet innehåller leder till att investerare uppdaterar sina förväntningar om bolagets framtida kassaflöden. Om investerare justerar sina förväntningar som en följd av att de får tillgång till ny bokslutsinformation bör det synas i aktiepriset, eftersom de uppdaterade förväntningarna om framtiden resulterar i att investerare ändrar sin värdering av bolaget. Det är den här effekten som en eventstudie försöker påvisa. (Collins & Kothari 1989, 144)

De viktigaste målen med segmentrapportering är att rapporteringen ska hjälpa användare av bokslut att få en bättre uppfattning om bolagets prestation, att bättre kunna uppskatta bolagets framtida kassaflöden och att fatta bättre beslut rörande bolaget i sin helhet (FASB 1997). Om dessa mål uppfylls borde det resultera i aktiepriser som på ett mer korrekt sätt reflekterar tillgänglig information och i företagsvinster som avviker mindre från marknadens förväntningar.

Om ett företags segmentrapportering gör det lättare för marknaden att uppskatta företagets framtida utveckling och vinster, borde det betyda att mer information är reflekterad i aktiepriset vid tidpunkten för offentliggörandet av resultatrapporten. Att marknaden är bättre på att förutspå framtida vinster leder i sin tur till att skillnaden mellan den verkliga vinsten och marknadens förväntade vinst kommer att vara lägre, allt annat lika. När skillnaden mellan den förväntade vinsten och den verkliga vinsten är låg kommer också den abnorma avkastningen att vara låg.

Som ett mått på värder relevansen använder jag mig därför av de abnorma avkastningarna kring tiden för publiceringarna av bolagens resultatrapporter. Jag använder mig således av en slags eventstudie och händelsen jag intresserar mig för är offentliggörandet av ett företags bokslutsinformation, alltså den händelse som leder till att marknaden bland annat får kännedom om företagets vinst för räkenskapsperioden. För att jämföra de två standarderna mäter jag de abnorma avkastningarna för en tid med IFRS och en tid med IAS 14. Jag jämför sedan medelvärdet av de abnorma avkastningarna för tidsperioden med IFRS 8 med medelvärdet för perioden med IAS 14 för att se om det finns en skillnad.

Efter att ha räknat ut medelvärdena utför jag ett t-test för att se om skillnaden mellan medelvärdena är statistiskt signifikant. Ett t-test är ett statistiskt test som kan användas för att undersöka just detta, det vill säga om det finns en skillnad mellan två medelvärden och om skillnaden är signifikant. Det finns olika typer av t-test och det som jag använder i den här avhandlingen kallas för ett t-test med parvisa observationer. Den här typen av t-test valdes eftersom jag jämför medelvärdena från samma grupp under olika tidpunkter. Båda grupper innehåller samma bolag och för varje observation finns en motsvarande observation i den andra gruppen. (Statistics How To 2018)

Ett t-test genererar ett så kallat p-värde. P-värdet berättar hur stor sannolikheten är att de resultat som man erhåller beror på slumpen. P-värdet antar ett värde mellan 0-1 och ju lägre p-värdet är desto mindre är sannolikheten för att resultaten beror på slumpen. Jag kommer i den här avhandlingen att anse att skillnaden är statistiskt signifikant då t-testet genererar ett p-värde under 0,05. T-testet ger också ett så kallat t-värde. T-värdet berättar hur stor skillnaden är mellan de två grupperna. T-värdet uttrycker förhållandet mellan skillnaden mellan grupperna och skillnaden inom grupperna, vilket innebär att ett högre t-värde visar på en större skillnad mellan grupperna. (Statistics How To 2018)

I samband med t-testet är det värt att nämna att undersökningens sampel inte är helt normalfördelat. T-tester antar att samplet som undersöks är normalfördelat. Då samplet som testas är tillräckligt stort ger t-tester hursomhelst robusta resultat även fast samplet inte är helt normalfördelat. Lumley et al. (2002, 166) visade till exempel i sin artikel att ett t-test kan utföras även med ett extremt icke-normalfördelat sampel, så länge samplet är tillräckligt stort, vilket definierades som "under 500". De undersökta grupperna i den här avhandlingen innehåller 792 observationer var.

4.2 Val av tidsperioder

Företag har haft möjlighet att frivilligt börja tillämpa IFRS 8 redan innan standarden blev obligatorisk 1.1.2009. IFRS 8 gavs ut av IASB den 30 november 2006 och EU-kommissionen godtog standarden i september 2007 vilket innebär att företag har haft möjlighet att ge ut sin segmentrapport i enlighet med IFRS 8 från och med då (Deloitte 2006). Jag väljer att inte ta med år 2008 för att undvika att sådana företag som valde att börja tillämpa standarden i förtid påverkar resultaten. Införandet av IFRS 8 år 2009 borde naturligtvis inte kunna ha någon inverkan på ett bolag som redan tillämpar standarden. Dessutom är det ganska vanligt att företag redan innan en ny standard blir obligatorisk börjar anpassa sina bokslut en aning för att förbereda sig på övergången till den nya standarden. Det här kan betyda att bokslut som publiceras innan IFRS 8 blev en obligatorisk standard redan till viss del har influerats av IFRS 8. Det här är ytterligare en orsak till att jag väljer att inte samla in data från år 2008. Med tanke på att standarden godkändes i september 2007 är det osannolikt att något företag hann tillämpa IFRS 8 redan i bokslutet för kvartal tre år 2007. Rapporterna som publicerades år 2007 kan således inte ha påverkats av IFRS 8 och det är därför motiverat att använda år 2007 som tidsperioden med IAS 14.

Vid valet av tidsperiod med IFRS 8 är det skäl att beakta två motstridiga argument. Å ena sidan är det motiverat att välja en tidsperiod som ligger relativt nära den första tidsperioden, eftersom man på så sätt kan minska problemen med att bolagen i samplet förändras över tid och att andra händelser än införandet av en ny segmentrapporteringsstandard hinner ske. Å andra sidan lönar det sig att välja en tidsperiod som är tillräckligt långt fram i tiden för att användarna av bokslut ska ha haft tid att lära sig den nya standarden och förstå dess inverkan på de olika bolagens

rapportering. Som en kompromiss mellan dessa synsätt har därför år 2014 valts som tidsperioden med IFRS 8.

Eftersom fyra resultatrapporter publiceras varje år, mäter jag också den abnorma avkastningen för fyra tidsintervall per år. Jag mäter den abnorma avkastningen under en tidsperiod omfattande en månad, och tidsintervallen har jag definierat utgående från när börsbolagen har offentliggjort sina resultatrapporter. Tidsperioderna är med andra ord samma för alla bolag i samplet. Målet är att den tidsperiod jag använder mig av ska innehålla så många offentliggöranden av resultatrapporter som möjligt. Tidsperioderna har jag bestämt efter att ha gjort en kartläggning av när resultatrapporterna har publicerats under de år som ingår i min studie. Den exakta tidsperioden som jag väljer att definiera som en tidsperiod då resultatrapporter har publicerats kommer med andra ord att variera mellan åren och kvartalen beroende på när rapporterna de facto publicerades. Aktiernas abnorma avkastningar har räknas ut för följande tidsperioder:

Kvartal	2007	2014
1	23.1-23.2	28.1-28.2
2	15.4-15.5	16.4-16.5
3	17.7-17.8	16.7-16.8
4	10.10-10.11	14.10-14.11

Tabell 2: Valda tidsperioder.

En månad är ett tillräckligt långt tidsintervall för att publiceringarna av de absolut flesta bolagens resultatrapporter ska fås med inom den valda tidsperioden. Generellt sett kan man konstatera att de flesta resultatrapporterna publiceras vid ungefär samma tidpunkt. Vanligtvis publiceras de flesta rapporterna inom en tidsperiod på en eller två veckor. Det här gör att man med ett tidsintervall på en månad lyckas få med så gott som alla resultatpubliceringar. Vid valet av tidsintervall har eftersträövats att så många resultatrapporter som möjligt skulle placera sig i mitten av tidsintervallet.

Eftersom tidsintervallet har begränsats till en månad är det ändå ofrånkomligt att några offentliggöranden av resultatrapporter kommer att ske utanför det valda tidsintervallet. Jag anser ändå att det är viktigare att tidsperioden avgränsas tillräckligt mycket så att effekterna av resultatpubliceringarna hålls någorlunda isolerade, än att samtliga bolags resultatpubliceringar ryms innanför tidsperioden. Att några bolags resultatpubliceringar

ligger utanför det tidsintervall för vilket jag mäter de abnorma avkastningarna borde inte ha någon väsentlig inverkan på mina resultat med tanke på att de bolag som blir utanför är få och samma problem förekommer under båda åren.

I enlighet med hypotesen om effektiva marknader är förväntningen att den största effekten av bokslutsinformationen syns i aktiepriset på dagen för publiceringen, men det finns orsak att ta med ytterligare tid kring publiceringen eftersom en del av informationen kan ha läckt ut i förtid eller marknaden kan behöva lite tid innan all information är absorberad och reflekterad i aktiepriset. Informationsflödet från bolagen till kapitalmarknaderna är ofta relativt livligt under tiden kring resultatpubliceringarna. Det här innebär att mycket annan information än informationen i själva resultatrapporten kommer ut under tiden kring publiceringen. Som exempel på sådan annan information som kan ha en effekt på börskursen kan nämnas analytikers rapporter och ledningens kommentarer. Utöver detta finns bestämmelser som säger att företagets ledning är skyldig att informera kapitalmarknaderna om ledningen upptäcker att bolagets resultat kommer att avvika kraftigt från vad man tidigare har låtit marknaden förvänta sig. Om marknaden inte var beredd på att en positiv eller negativ vinstvarning skulle komma lär informationen leda till att bolagets aktiekurs stiger eller sjunker. Det här är ett exempel på en kursrörelse som sannolikt inte blir beaktad om man mäter avkastningen för ett väldigt kort tidsintervall.

4.3 Beräkning av aktieavkastningar och abnorma avkastningar

Jag använder följande formel för att beräkna den procentuella avkastningen för en aktie:

$$\text{Aktieavkastning} = (\text{Aktiekurs}_2 / \text{Aktiekurs}_1) - 1$$

där

Aktieavkastning = Aktiens avkastning under en viss tid

Aktiekurs₂ = Stängningskursen för tidsintervallets sista dag

Aktiekurs₁ = Stängningskursen dagen före tidsintervallets första dag.

För att underlätta datainsamlingen beaktar jag inte dividender när jag räknar ut aktiernas avkastningar. Denna förenkling kan motiveras med två argument. För det första delar de absolut flesta bolagen ut dividend endast en gång per år. Dividendutdelningar sker vanligtvis på våren och för de år jag undersöker skedde de flesta utdelningarna mellan de tidsperioder som jag har definierat som perioder för publicering av årsboksluten respektive första kvartalets resultat. För det andra kan de största effekterna av dividenderna elimineras genom att använda prisindex som jämförelseindex. Eftersom mina grupper består av samma bolag både år 2007 och 2014 är det dessutom rimligt att anta att gruppernas dividendavkastningar jämfört med jämförelseindexens kommer att vara på liknande nivå båda åren.

Vid uträkandet av aktiernas avkastningar har aktiekurserna justerats för eventuella händelser som har påverkat aktiens pris, men som inte kan hänföras till en förändring i bolagets marknadsvärde. Till den här typen av händelser hör till exempel delningar och sammanslagningar av aktier. Dessa händelser har i beräkningarna beaktats genom att aktiekursen manuellt har korrigerats innan aktieavkastningen har räknats ut.

Den förväntade avkastningen för varje aktie antar jag vara marknadsindexets avkastning under samma tidsintervall för vilket jag mäter de verkliga avkastningarna.

Marknadsindexets avkastning räknas ut på samma sätt som avkastningarna för de enskilda aktierna. Genom att använda mig av marknadsindexets avkastning som ett mått på den förväntade avkastningen beaktas allmänna nyheter som blir kända under tidsintervallet och som påverkar alla bolag i den förväntade avkastningen.

För de finska bolagen använder jag mig av indexet OMX Helsinki Cap Price Index som jämförelseindex och för de svenska bolagen använder jag mig av OMX Stockholm Price Index. OMX Helsinki Cap Price Index är ett index som består av samtliga bolag på Helsingforsbörsen. Indexet är viktat enligt bolagens marknadsvärden, så att ju högre marknadsvärde ett bolag har desto större vikt har det i indexet. Vikten av ett enskilt bolag i indexet är emellertid begränsad till tio procent. OMX Stockholm Price Index är på liknande sätt ett index som innehåller samtliga bolag på Stockholmsbörsen. Däremot är inte ett enskilt bolags vikt begränsad i det svenska indexet.

Jag har som jämförelseindex valt sådana index som innehåller så många bolag som möjligt, eftersom det sampel som ingår i min studie baserar sig på hela aktiemarknaden, om än med vissa avgränsningar som behandlas senare. För de finska bolagen har jag

valt ett index där vikten av ett enskilt bolag är begränsad, eftersom ett sådant index bättre kan jämföras med ett sampel bestående av många företag. Indexet som jag använder som jämförelseindex för de svenska bolagen innehåller alltså ingen begränsning av ett enskilt bolags vikt. Orsaken till att jag inte även här använder ett index som begränsar vikten av ett enskilt bolag är att jag inte har hittat data för ett sådant index som dessutom skulle uppfylla övriga krav på mitt jämförelseindex.

Den abnormal avkastningen för en aktie fås som skillnaden mellan den verkliga avkastningen och den förväntade avkastningen inom det givna tidsintervallet. Följande formel används för att räkna ut den abnormal avkastningen:

$$\text{Abnorm avkastning} = \text{Verklig avkastning} - \text{förväntad avkastning}$$

där

Verklig avkastning = En akties avkastning under det givna tidsintervallet

Förväntad avkastning = Jämförelseindexets avkastning under samma tidsintervall.

Jag använder mig i denna avhandling av begreppet abnorm avkastning för att beskriva det tal som jag får genom att jämföra en akties avkastning med jämförelseindexets avkastning. Här är det ändå värt att poängtera att det mått jag får inte är ett perfekt mått på en så kallad abnorm avkastning. För att få ett mer exakt mått på den abnormal avkastningen borde bland annat aktiernas olika systematiska risk och även transaktionskostnader vid handel beaktas. För den här avhandlingens del är det viktigaste att den abnormal avkastning som räknas ut ger ett mått som säger något om hur aktien har utvecklats jämfört med andra aktier under samma tidsintervall. Med tanke på att de två grupper som jämförs med varandra dessutom innehåller exakt samma bolag, borde det inte finnas några stora skillnader i systematisk risk mellan de två grupperna. Jag använder mig därför för enkelhetens skull i den här avhandlingen av begreppet abnorm avkastning när jag menar en akties avkastning minus marknadsindexets avkastning.

En abnorm avkastning kan vara såväl positiv som negativ beroende på om den verkliga avkastningen var högre eller lägre än den förväntade avkastningen. I den här avhandlingen intresserar jag mig ändå för storleken av den abnormal avkastningen som ett absolutbelopp och antecknar därför de abnormal avkastningarna som positiva tal

oberoende av om de ursprungligen var positiva eller negativa. Då alla tal har positiva värden kan jag beräkna bland annat medelvärde och medianvärdet av de abnorma avkastningarna.

4. 4 Beskrivning av metoden och kontrollvariabler

För utformandet av min metod utgår jag från de kontrollvariabler som enligt Albrecht et al. (1977, 737-738) bör beaktas i en studie om analytikens estimat och som behandlades mer ingående i kapitel 2.8. De kontrollvariabler som används i en studie om träffsäkerheten av analytikens estimat är enligt mig relevanta även för den här avhandlingen, eftersom de abnorma avkastningarna hänger samman med marknadens förmåga att förutspå bolagens vinster.

Det faktum att jag analyserar samma bolag över tid borde betyda att många företagsspecifika faktorer som kan påverka marknadens förmåga att förutspå framtida vinster och reflektera information hålls konstanta och således inte påverkar studiens resultat (Leuz & Verrecchia 2000, 113). Genom att jämföra resultaten för samma bolag, men under olika tidsperioder, minskar jag till exempel effekterna av att skillnader i affärsverksamhetens karaktär påverkar resultaten. Så länge bolagen har fortsatt med samma eller liknande verksamhet under hela tidsperioden för undersökningen borde inte undersökningens resultat påverkas av förändringar i affärsverksamheternas karaktärer.

Albrecht et al. (1977) nämner att estimatens träffsäkerhet är beroende av hur lång tid det är till bokslutspubliceringen när estimaten görs, det vill säga det är svårare att estimerat ett resultat som ligger längre fram i tiden. Jag anser inte att tidsfaktorn är en variabel som behöver kontrolleras för i den här avhandlingen eftersom jag använder mig av samma tid för varje observation, nämligen en månad kring publiceringen av bolagens resultat.

Företagens storlek och deras ålder är även de faktorer som tack vare metoden med en jämförelse av samma företag över tid inte särskilt behöver kontrolleras för. Naturligtvis är företagen äldre och kanske i några fall större under den senare tidsperioden, men dessa skillnader är så obetydliga att jag anser att de kan bortses från. Det faktum att företagsvinster är lättare att förutspå i vissa branscher än andra är inte heller det ett

problem för den här studien, eftersom det är rimligt att anta att de olika branschernas andelar av samplen kommer att hållas konstanta. (Albrecht et al. 1977)

En ytterligare faktor som Albrecht et al. (1977) nämner är att det är av betydelse vem som gör estimatet, det vill säga vissa analytiker är antagligen skickligare än andra, vilket syns i form av mer träffsäkra estimat för skickligare analytiker. Estimatet borde utgående från detta resonemang vara från samma analytiker för att ingen effekt ska kunna hänföras till skillnader i analytikerns förmågor. Eftersom jag för min avhandling inte använder mig av enskilda analytikers estimat behöver denna faktor inte kontrolleras för.

Albrecht et al. (1977) nämner också att ju mer detaljerad information analytikern har att arbeta med, desto träffsäkrare kommer estimaten i allmänhet att vara. Eftersom hela poängen med min undersökning är att se om IFRS 8 gav marknaden mer värdefull information, är denna faktor ingen kontrollfaktor i min avhandling, utan den blir snarare kvar som en förklarande variabel.

Genom att använda mig av samma bolag för de båda tidsperioderna och dessutom utesluta vissa bolag ur samplet, kan som sagt de företagsspecifika faktorer som kan ha en inverkan på resultaten till väsentliga delar kontrolleras för direkt genom valet av metod. Kvar finns ändå möjligheten att någon allmän händelse, som på ett övergripande sätt påverkar marknaden, har förutspå bolagens utveckling och resultat, har inträffat under den tidsperiod som avhandlingen behandlar. Stora skillnader i det makroekonomiska läget mellan de två åren är ett exempel på en skillnad som kan göra det antingen svårare eller lättare för marknaden att förutspå bolagens framtida vinster. Detta kan kopplas till Albrecht et al:s (1977) formel över träffsäkerheten på analytikers estimat, där denna faktor benämns kalenderår.

För den här avhandlingens del bekräftar exempelvis Kallunkis och Martikainens (1997) resultat vikten av att kontrollera för skillnader i icke-företagsspecifika faktorer. Med tanke på att IFRS 8 är en standard som infördes kring tiden för finanskrisen, kan det makroekonomiska läget nämnas som ett exempel på en faktor som kan påverka resultatet av min studie. Bolagens resultat och utveckling är i allmänhet svårare att förutspå om det ekonomiska läget är instabilt och vice versa. Det här betyder att det finns en risk för att eventuella skillnader i de abnorma avkastningarna är ett resultat av att det allmänna ekonomiska läget var olika under de två år som undersöks. Att det

allmänna ekonomiska läget blir osäkrare brukar nämligen ofta resultera i att även det allmänna börsklimatet blir osäkrare, vilket i sin tur syns i form av kraftigare kursrörelser och större abnorma avkastningar.

För att kontrollera för skillnader i det allmänna börsklimatet justerar jag de abnorma avkastningarna för år 2014 med skillnaden i VIX-indexet för de två åren. VIX-indexet heter egentligen CBOE Volatility Index och är ett index som uttrycker den implicita volatiliteten på aktiemarknaden. Ett högre indexvärde tyder på att marknadsläget är mer oroligt, eftersom marknadsaktörerna förväntar sig kraftigare kursrörelser den närmaste tiden och vice versa. Indexet baserar sig på priserna för köp- och säljoptioner med det amerikanska aktieindexet S&P 500 som underliggande tillgång. (CBOE 2018). S&P 500 är ett index som består av de 500 största börsnoterade bolagen i USA. Ett enskilt bolag viktas i indexet enligt dess marknadsvärde, så att ett bolags andel av indexet är desto större ju högre dess marknadsvärde är.

Om det mellan år 2014 och 2007 finns skillnader i VIX-indexets värden kan inte en skillnad i medeltalet av de abnorma avkastningarna direkt tolkas som ett resultat av att segmentrapporteringen var bättre eller sämre. Snarare är det mer sannolikt att skillnaden kan hänföras till skillnader i det allmänna börsklimatet. En eventuell skillnad i medeltalet av de abnorma avkastningarna för de två åren bör därför vara tillräckligt stor för att den ska bestå även efter att skillnaderna i VIX-indexet har tagits i beaktande.

Jag har räknat ut vad medelvärdet av VIX-indexet var för var och en av de åtta tidsperioder för vilka jag mäter de abnorma avkastningarna. Uppgifterna om VIX-indexets noteringar har tagits från hemsidan för Chicago Board Options Exchange, där indexets historiska noteringar på dagsbasis går att finna (CBOE 2018). Chicago Board Options Exchange (CBOE) är en optionsbörs baserad i Chicago. CBOE är den organisation som räknar ut VIX-indexet samt ger ut uppgifter om indexets noteringar.

Indexets medelvärde för en tidsperiod räknar jag ut genom att summera stängningskurserna för tidsperiodernas handelsdagar och sedan dela summan med antalet handelsdagar under tidsperioden i fråga. Eftersom VIX-indexet är ett mycket bekant och etablerat index används det också ofta i akademiska studier som ett mått på den implicita volatiliteten. En forskningsfråga där VIX-indexet ofta används är frågan om huruvida framtida volatilitet bäst kan förutspås med hjälp av optionspriser eller med hjälp av ekonomiska modeller som genererar estimat utgående från till exempel

historisk volatilitet. Ett exempel på en sådan studie som använder sig av VIX-indexet är en studie utförd av Becker et al. från år 2009.

Efter att ha räknat ut medelvärdena är nästa steg att göra de abnorma avkastningarna för tidsperioderna år 2014 jämförbara med motsvarande perioder år 2007. Det här sker genom att de abnorma avkastningarna för år 2014 multipliceras med den kvot som fås genom att dela VIX-indexets medelvärde för en period år 2007 med medelvärdet för motsvarande period år 2014. Det här resulterar i att de abnorma avkastningarna för år 2014 antingen justeras uppåt eller nedåt beroende på vilken period VIX-indexet hade ett högre medelvärde. Om en skillnad i medelvärdet av de abnorma avkastningarna består även efter denna justering har gjorts, och skillnaden fortsättningsvis är statistiskt signifikant, kan inte skillnaden förklaras med skillnader i allmänt börs klimat mätt enligt VIX-indexet.

Jag kommer också att jämföra de abnorma avkastningarna under tidsperioder då resultatrapporter publicerades med de abnorma avkastningarna för tidsperioder då inga resultatrapporter har publicerats under samma år. Perioderna då resultatrapporter har publicerats har presenterats tidigare i avhandlingen, under rubrik 4.2. Perioderna utan resultatrapporter blir de perioder som ligger mellan perioder då resultatrapporter har publicerats. Till exempel kommer en period utan resultatrapporter år 2007 att vara 23.2 - 15.4, eftersom den första perioden då resultatrapporter har publicerats slutade 23.2 och den andra började 15.4. Eftersom jag i min datainsamling redan har uppgifter om aktiekurserna för dessa datum, kräver denna uträkning inte att nya data samlas in.

I den här avhandlingen är det intressant att se hur de abnorma avkastningarna under tidsperioder med resultatrapporter står i relation till de abnorma avkastningarna under perioder utan rapporter. Om de abnorma avkastningarna för tidsperioder med resultatrapporter är mycket högre än de abnorma avkastningarna för tidsperioder utan resultatrapporter, skulle det tyda på att aktiemarknaden fick mycket ny information under de tidsperioder då resultat rapporterades. Av detta kunde man dra slutsatsen att marknaden inte hade förväntat sig den information som resultatrapporterna innehöll.

Eftersom jag i den ovan beskrivna jämförelsen mäter de abnorma avkastningarna i förhållande till vad de har varit under andra perioder samma år, kan resultaten för år 2007 och 2014 bättre jämföras med varandra. Närmare bestämt jämför jag vad de abnorma avkastningarna för perioder med resultatrapporter i förhållande till årets övriga perioder var för år 2014 med motsvarande relationstal för år 2007.

4.5 Data och avgränsningar

Avhandlingen avgränsas till att behandla finska och svenska börsbolag som är listade på den finska respektive svenska aktiemarknaden. Jag har valt att samla in data för år 2007 och 2014. Eftersom börsbolagen rapporterar fyra gånger per år ger det här mig totalt åtta observationer per företag, närmare bestämt fyra för varje år. Genom att använda mig av de här tidsperioderna får jag data för totalt ett år med standarden IAS 14 och ett år med standarden IFRS 8. Data har samlats in från Kauppalehti och Nasdaqs hemsidor. Kauppalehti är en finsk ekonomitidning som grundades år 1897 och som förutom ekonominyheter även tillhandahåller finansiell information om bland annat finska börsbolag.

Resultatrapporterna som publiceras under ett år kommer bestå av ett årsbokslut och tre kvartalsrapporter och det som avgör vilka rapporter som tas med är när de har publicerats, inte vilka perioder de avser. Exempelvis kommer för perioden med IFRS 8 den första observationen att vara bokslutet för år 2013 och de tre senare observationerna vara kvartalsrapporter för de tre första kvartalen år 2014. Syftet med att ta med flera observationer per företag är att minska effekten av enskilda händelser. Eftersom jag för båda tidsperioder får med alla de fyra resultat som publiceras under ett kalenderår, borde inte säsongsbetonade variationer i abnorm avkastning kunna påverka resultaten (se t.ex. Keim 1983).

Likt många andra studier inom ämnet segmentrapportering kommer jag att exkludera företag från finansbranschen. Till exempel Kajüter och Nienhaus (2017) motiverar valet att exkludera finansbranschen med att bolagen i denna bransch har så annorlunda affärsmodeller att det gör att det är svårt att jämföra dem med andra företag. Tidigare studier har också framfört argumentet att bolag i denna bransch har haft en bristfällig segmentrapportering (Nichols et al. 2013). Som en första avgränsningsåtgärd stryker jag

således alla bolag från finansbranschen. De källor som jag använder för att samla in data tillhandahåller uppgifter om vilken bransch respektive bolag tillhör och jag kan på basis av denna information avgöra om bolaget behöver uteslutas på grund av att det är från finansbranschen. Med finansbranschen menar jag traditionella banker och andra bolag som säljer finansiella tjänster.

Min studie bygger på att båda grupper består av samma bolag och den andra avgränsningen som görs är därför att sådana bolag som inte finns på börsen under båda tidsperioder utesluts. Det här betyder följaktligen att om det endast går att hitta information om bolagets börskurs för ena perioden utesluts det bolaget från studien.

För bolag som har flera aktieserier väljer jag att beakta endast den aktieserie som är mest likvid. En annan avgränsning som jag gör i det här skedet är att utesluta de bolag som visserligen är börslistade i Helsingfors eller Stockholm, men som ändå är utländska bolag. Det här ser jag som ändamålsenligt, eftersom syftet med avhandlingen är att undersöka just finska och svenska bolag, och avgörande för huruvida de inkluderas i undersökningen är således bolagets hemort och inte var aktierna är listade.

Vidare ingår endast sådana bolag i studien som verkligen har en segmentrapportering. Om ett bolag inte upprättar en segmentrapport kan man naturligtvis inte förvänta sig att en ny standard om segmentrapportering ska ha en inverkan på bolaget i fråga. Den här avgränsningen har gjorts genom att företagens bokslut har sökts upp och sedan har kontrollerats om boksluten innehåller en segmentrapport eller inte.

Att ett bolag saknar segmentrapportering har ofta att göra med att ledningen anser att hela företaget består av endast ett segment. Under IFRS 8 betyder det här i praktiken att företagets verksamhet följs upp som ett enda segment internt. En faktor som ofta hänger samman med huruvida ett bolag har segmentrapportering eller inte är därför storleken på bolaget. Stora bolag har nästan alltid segmentrapportering, medan det för mindre bolag är mer sannolikt att de består av endast ett segment eller anser att deras segment inte uppfyller kriterierna för särredovisning.

Vidare är vissa branscher till sin natur sådana att få av företagen i branschen upprättar en segmentrapport. Som ett exempel på en sådan bransch kan nämnas placeringsverksamhet. Investment AB Öresund skriver till exempel i sitt bokslut (2018, 30): "Öresund upprättar inte någon segmentsredovisning, då all verksamhet bedrivs inom ramen för ett och samma segment. Investeringar sker i princip uteslutande i

svenska värdepapper, varför verksamheten följs som ett segment.” Ett bolag inom samma bransch som däremot upprättar en segmentrapport är Investor AB, som definierar sina innehav i börsbolag, sitt fondbolag och sina placeringar i olistade bolag som tre olika segment över vilka en segmentrapport görs upp (Investor AB 2018, 50). De här bolagen är exempel på att praxisen varierar även inom branschen för placeringsverksamhet och att dessa bolag inte godtyckligt kan uteslutas.

För att de tidsperioder som jag använder för uträknande av aktiernas abnorma avkastningar ska vara relevanta förutsätts att de bolag som ingår i studien har publicerat sin resultatrappport inom eller åtminstone nära det givna tidsintervallet. I praktiken betyder det här att bolagets räkenskapsperiod bör sammanfalla med kalenderåret, annars kan tidpunkten för bolagets resultatpublicering skilja sig från de tidsperioder som har valts för studien. Ett exempel på ett bolag vars räkenskapsperiod inte är kalenderåret är Saga Furs, som har en räkenskapsperiod som börjar 1.11 och slutar 31.10. Av den här orsaken utesluts Saga Furs ur samplet. De bolag som har annorlunda räkenskapsperiod än kalenderåret men vars bokslutstidpunkt ändå är slutet av ett kvartal, har inte behövt uteslutas.

Det är möjligt att ett bolag som ingår i min undersökning på ett betydande sätt har ändrat sin verksamhet sedan år 2007. En sådan betydande förändring kan till exempel vara resultatet av en fusion, försäljning eller något liknande företagsarrangemang. Det vore ändamålsenligt att utesluta sådana bolag från samplet vars affärsverksamheter har förändrats på ett betydande sätt mellan de undersökta tidsperioderna.

Men att på ett tillräckligt objektivt sätt avgöra vilka bolag som eventuellt borde uteslutas av den orsaken är ändå svårt. Jag kommer därför inte att aktivt försöka utesluta sådana företag, utan konstaterar att effekten av sådana här förändringar sannolikt är liten sett till helheten. Vidare är det möjligt att förändringar i vissa bolags affärsverksamheter har skett, men att effekterna av dessa åtminstone till viss del kan ta ut varandra, det vill säga om ett bolags affärsverksamhet har blivit mer volatil är det möjligt att ett annat bolags verksamhet har blivit mer stabil och förutsägbar. Dessutom kan endast sådana bolag som finns listade på börsen under båda tidsperioder ingå i undersökningen, vilket gör att vissa bolag som har ingått i företagsarrangemang utesluts automatiskt.

Efter att samtliga avgränsningar har gjorts består samplet av 198 bolag. Av dessa är 76 listade på Helsingforsbörsen och 122 är börslistade i Stockholm. I och med att fyra resultatrappporter publiceras varje år beräknas för varje aktie de abnorma avkastningarna under fyra tidsperioder för vardera år, vilket för hela samplet ger 792 observationer för år 2007 och lika många för år 2014. Följande bolag uppdelade enligt finska och svenska marknaden ingår i studien:

Afarak	Keskisuomalainen	QPR Software
Ahlström	Kesko B	Raisio V
Alma Media	Kesla	Ramirent
Amer Sports	Kone	Rapala
Apetit	Konecranes	Rautaruukki
Aspo	Lassila & Tikanoja	Revenio Group
Atria	Lemminkäinen	Sanoma
Cargotec	Marimekko	Soprano
Citycon	Martela	SSH Comm. Security
Componenta	Metso	Stockmann B
Cramo	Metsä Board B	Stora Enso R
Dovre	Neo Industrial	Suominen
Elecster	Neste	Technopolis
Elisa	Nokia	Tecnotree
Etteplan	Nokian Renkaat	Teleste
Exel Composites	Okmetic	Tieto
Finnair	Olvi	Tulikivi
Finnlines	Oriola B	UPM
Fiskars	Orion B	Uponor
Fortum	Outokumpu	Vacon
Glaston	Outotec	Vaisala
HKScan	Panostaja	Viking Line
Huhtamäki	PKC	Wulff
Ilkka-Yhtymä I	Ponsse	Wärtsilä
Kemira	Pöyry	YIT
		Yleiselektroniikka

Tabell 3: Finska bolag som ingår i studien.

AAK	CTT Systems	Knowit	Rottneros
ABB	Cybercom Group Europe	Kungsleden	Rörvik Timber B
Addnode Group B	Duroc B	Lagercrantz Group B	Saab B
Addtech B	Elanders B	Lammhults Design Group B	Sandvik
Alfa Laval	Electrolux B	Lundbergföretagen B	SAS
Aspiro	Elektro B	Lundin Mining	SCA B
Assa Abloy B	Elos Medtech B	Lundin Petroleum	SECTRA B
AstraZeneca	Enea	Malmbergs Elektriska B	Securitas B
Atlas Copco B	Eniro	Meda A	Semcon
Atrium Ljungberg B	Ericsson B	Mekonomen	Sensys Gatso Group
Autoliv	Fagerhult	Midsona B	Skanska B
Axfood	Fast Partner	Midway B	SKF B
Axis	Fenix Outdoor B	Millicom Int. Cellular	SkiStar B
B&B TOOLS B	Getinge B	Modern Times Group B	SSAB B
Beijer Alma B	Gunnebo	MSC Group B	Starbreeze B
Beijer Electronics	Haldex	Mycronic	Sweco B
Beijer Ref B	Heba Fastighets B	NCC B	Swedish Match
Bergs Timber B	Hennes & Mauritz B	Net Insight B	Tele2 B
Bilia A	Hexagon B	New Wave B	TeliaSonera
BillerudKorsnäs	HiQ International	NIBE Industrier B	Tethys Oil
Boliden	Holmen B	Nobia	TradeDoubler
Bong	Hufvudstaden A	Nolato B	Trelleborg B
BTS Group B	Husqvarna B	NOTE	Wallenstam B
Bure Equity	I.A.R Systems Group B	OEM International B	VBG GROUP B
Castellum	ICA Gruppen	Opus Group	Viking Supply Ships B
Catena	Industrial & Financial Systems B	Oriflame	Vitec Software Group B
Cherry B	Indutrade	Peab B	Vitrolife
Clas Ohlson B	Investor B	Poolia B	Volvo B
Concordia Maritime B	Invisio Communications	Prevas B	XANO Industri B
Consilium B	JM	Proact IT Group	ÅF B
		Probi	2E Group

Tabell 4: Svenska bolag som ingår i studien.

4.6 Hypoteser

I avhandlingens teoridel konstaterades att det finns flera faktorer som talar för att IFRS 8 skulle ha lett till bättre segmentrapportering, men att det också finns egenskaper hos IFRS 8 som kan ha inverkat negativt på värder relevansen av segmentrapporteringen. Tidigare forskning tyder ändå på att IFRS 8 hade en positiv effekt på värder relevansen av segmentrapporteringen. Tidigare forskning är också ganska enhällig om att övergången till segmentrapportering enligt en management approach i USA ledde till att värder relevansen av segmentrapporteringen ökade. Med stöd av teorin och resultaten av tidigare forskning förväntar jag mig därför att finna samma resultat också för ett sampel bestående av finska och svenska bolag, det vill säga jag utvecklar mina hypoteser utgående från förväntningen att IFRS 8 ökade värder relevansen. Hypoteserna som jag prövar i min undersökning är följande:

Hypotes 1: De abnorma avkastningarna var i genomsnitt lägre under tidsperioden med IFRS 8 jämfört med tidsperioden med IAS 14.

Hypotes 2: Skillnaden i medelvärdena av de abnorma avkastningarna för tidsperioder med resultatrapporter jämfört med perioder utan resultatrapporter var mindre för tiden med IFRS 8 jämfört med tiden med IAS 14.

4.7 Reliabilitet och validitet

Reliabilitet och validitet är begrepp som handlar om kvaliteten på de forskningsmetoder som används i en avhandling samt resultatens giltighet. Med reliabilitet avses hur tillförlitliga de data som används i studien är. Med validitet menas hur giltig undersökningen är, det vill säga om den verkligen mäter det man vill mäta. (Körner & Wahlgren 2005, 15)

Eftersom en stor del av de data som ingår i undersökningen har samlats in manuellt finns det alltid en risk för att det har skett misstag i datainsamlingen. En betydande del av uppgifterna har ändå kunnat kopieras direkt från de databaser som har använts, vilket betyder att risken för skrivfel till dessa delar är eliminerad. Större fel i datainsamlingen har ganska lätt kunnat upptäckas och korrigeras eftersom de uträkningar som låg till grund för resultat som verkat orimliga eller annars varit uppseendeväckande har

granskats på nytt. De databaser som jag har hämtat mina data från anser jag att är trovärdiga och seriösa.

Värderrelevans är ett relativt abstrakt begrepp och för en studie om värderrelevans är det därför en utmaning hur man kan göra begreppet mer konkret och mätbart (Körner & Wahlgren 2005, 15). Tidigare studier om värderrelevansen av redovisningsinformation har använt sig av olika mått på värderrelevans. Ett populärt sätt att mäta värderrelevansen är att genom en eventstudie se om det finns ett samband mellan redovisningsinformationen och förändringar i bolagets aktiekurs.

En annan vanligt förekommande metod är att undersöka om redovisningsinformationen hjälper aktieanalytiker att göra mer träffsäkra estimat om bolagens framtida vinster. Standarderna om segmentrapportering lyfter tydligt fram att ett viktigt syfte med segmentrapporteringen är att den ska hjälpa användarna av bokslut att förutspå bolagens framtida utveckling. Eftersom en abnorm avkastning är ett resultat av att marknaden har fått information som den inte tidigare hade beaktat i aktiepriset, har jag valt att använda abnorma avkastningar som ett mått på värderrelevansen. Vidare tycker jag att detta tillvägagångssätt kan liknas vid metoder som använder sig av aktieanalytikens estimat, eftersom estimat som är mer träffsäkra borde resultera i lägre abnorma avkastningar.

De abnorma avkastningarna påverkas naturligtvis även av många andra faktorer än kvaliteten på bolagens segmentrapportering och det är därför svårt att utforma undersökningen så att effekterna av segmentrapporteringen helt isoleras. Problemet har i den här avhandlingen minskats genom att inkludera kontrollvariabler och genom att utesluta vissa bolag ur studien.

5 RESULTAT

I det här avsnittet presenteras resultaten av undersökningen. Uträkningarna och t-testerna har gjorts i Microsoft Excel. För t-testerna har Excels färdigt inbyggda formel använts.

5.1 Jämförelse av de abnorma avkastningarna år 2007 och 2014

Det första steget i undersökningen var att helt enkelt jämföra medeltalen av de abnorma avkastningarna för år 2014 med medeltalet av de abnorma avkastningarna för år 2007.

Den statistiska signifikansen av resultaten testades med hjälp av ett t-test med parvisa observationer. Nedanstående tabell sammanfattar de viktigaste resultaten av t-testet och några övriga statistiska mått:

<i>Abnorma avkastningar</i>	<i>2007</i>	<i>2014</i>
Medelvärde	8,13 %	6,41 %
Varians	0,0089	0,0037
Observationer	792	792
Median	5,93 %	4,61 %
T-värde	4,33	
P-värde (tvåsidigt test)	0,00002	
Kritiskt t-värde (tvåsidigt)	1,96	

Tabell 5: Abnorma avkastningar år 2007 och 2014.

I enlighet med hypotes ett var medelvärdet av de abnorma avkastningarna lägre år 2014, alltså perioden med IFRS 8. T-testet gav ett mycket lågt p-värde, vilket betyder att skillnaden i medelvärdena är statistiskt signifikant. Resultaten bekräftar således hypotes ett. Vidare kan man konstatera att även medianen av de abnorma avkastningarna var lägre år 2014.

5.2 Jämförelse av perioder med och utan resultatrapporter

Samma test som tidigare utfördes sedan för att undersöka om det finns skillnader i medelvärdet av de abnorma avkastningarna beroende på om det under tidsperioden som undersöks publicerades resultatrapporter eller inte. Ett t-test utfördes för år 2007 och ett för år 2014. Testerna gav följande resultat:

<i>Abnorma avkastningar</i>	<i>2007 ej resultat</i>	<i>2007 resultat</i>
Medelvärde	9,98 %	8,13 %
Varians	0,0154	0,0089
Observationer	792	792
T-värde	3,55	
P-värde (tvåsidigt test)	0,0004	
Kritiskt t-värde (tvåsidigt)	1,96	

Tabell 6: Abnorma avkastningar för tidsperioder med och utan resultatrapporter år 2007.

<i>Abnorma avkastningar</i>	<i>2014 ej resultat</i>	<i>2014 resultat</i>
Medelvärde	7,48 %	6,41 %
Varians	0,0069	0,0037
Observationer	792	792
T-värde	3,34	
P-värde (tvåsidigt test)	0,0009	
Kritiskt t-värde (tvåsidigt)	1,96	

Tabell 7: Abnorma avkastningar för tidsperioder med och utan resultatrapporter år 2014.

Resultaten av jämförelsen mellan perioder då resultatrapporter publicerades och perioder utan resultatrapporter visar att de abnorma avkastningarna i genomsnitt var lägre för perioder med resultatrapporter och att så var fallet både år 2007 och 2014. Skillnaden är emellertid större för år 2007. De abnorma avkastningarna var då i medeltal 1,85 procentenheter lägre under tidsperioder med resultatrapporter, medan motsvarande skillnad år 2014 var endast 1,07 procentenheter.

För att se om skillnaden mellan de två åren är signifikant utförs ytterligare ett t-test. För båda år listas differenserna av de abnorma avkastningarna för perioder med resultat och de abnorma avkastningarna för perioder utan resultat. T-testet används den här gången för att se om det finns en signifikant skillnad mellan medelvärdena av respektive års differenser. T-testet gav följande resultat:

<i>Skillnad mellan perioder med och utan resultatrapporter</i>	<i>Skillnad 2007</i>	<i>Skillnad 2014</i>
Medelvärde	-1,85 %	-1,07 %
Varians	0,021	0,008
Observationer	792	792
T-värde	-1,26	
P-värde (tvåsidigt test)	0,21	
Kritiskt t-värde (tvåsidigt)	1,96	

Tabell 8: Jämförelse av skillnaderna år 2007 och 2014.

T-testet ger ett p-värde på 0,21. Eftersom detta värde ligger över den valda signifikansnivån på 0,05 kan man på basis av t-testet konstatera att ingen signifikant skillnad existerar och hypotes två kan därför inte bekräftas.

5.3 Abnorma avkastningar justerade med VIX-indexet

Till näst har samma jämförelse av medelvärdena gjorts som i det första testet, men den här gången har de abnorma avkastningarna för år 2014 justerats så att effekterna av skillnader i det allmänna börsklimatet har eliminerats. Som ett mått på det allmänna börsklimatet har VIX-indexets värde använts. Syftet med justeringen är att presentera de abnorma avkastningarna för år 2014 så som de skulle ha varit om VIX-indexet hade varit på samma nivåer som år 2007. En jämförelse av indexets värden för de två åren finns i följande tabell:

VIX-Index	2007	2014	Koefficient
Genomsnittligt värde tidsperiod 1	10,54	15,77	0,67
Genomsnittligt värde tidsperiod 2	13,01	13,22	0,98
Genomsnittligt värde tidsperiod 3	22,63	13,89	1,63
Genomsnittligt värde tidsperiod 4	21,25	16,04	1,32
Medelvärde för alla perioder	16,86	14,73	1,14

Tabell 9: VIX-indexets värden.

Med tidsperioder avses i denna tabell de tidsperioder för vilka de abnorma avkastningarna har räknats ut och som presenterades närmare i tabell två. Tidsperiod ett syftar således på den tidsperiod under vilken den första resultatpubliceringen skedde, i praktiken publiceringen av fjolårets bokslut, och så vidare. Det genomsnittliga värdet är

VIX-indexets medelvärde för den berörda tidsperioden. Det här betyder till exempel att medelvärdena av indexet för period ett har räknats ut för tidsperioderna 23.1 - 23.2.2007 och 28.1 - 28.2.2014, eftersom de abnorma avkastningarna har räknats ut för just dessa tidsintervall.

Kvoten av indexets värde år 2007 och dess värde år 2014 används som en koefficient med vilken de abnorma avkastningarna för år 2014 multipliceras. Justeringen görs för varje enskild observation och sedan räknas ett nytt medelvärde av de abnorma avkastningarna för år 2014 ut. Närmare bestämt har observationerna för kvartal ett år 2014 justerats med koefficient ett och så vidare. Efter detta jämförs det nya medelvärdet för 2014 med medelvärdet för 2007 för att se om skillnaden finns kvar även efter justeringen. Skillnadens statistiska signifikans testas som tidigare med ett t-test. Detta t-test gav följande resultat:

<i>Abnorma avkastningar</i>	<i>2007</i>	<i>2014 justerat</i>
Medelvärde	8,13 %	7,24 %
Varians	0,0089	0,0055
Observationer	792	792
T-värde	2,07	
P-värde (tvåsidigt test)	0,039	
Kritiskt t-värde (tvåsidigt)	1,96	

Tabell 10: Abnorma avkastningar 2014 justerade per tidsperiod.

Från resultaten kan man se att medelvärdet av de abnorma avkastningarna är lägre år 2014 även efter att de abnorma avkastningarna har justerats. Skillnaden är dessutom fortsättningsvis signifikant med ett p-värde på 0,039. Hypotes ett bekräftas således fortsättningsvis även efter att resultaten har justerats med VIX-indexet.

Som framgår ur tabell nio över VIX-indexets värden har även ett medeltal av samtliga perioders värden för indexet räknats ut för både år 2007 och 2014. Genom att dela dessa medelvärden med varandra har ytterligare en koefficient skapats. De abnorma avkastningarna för år 2014 har sedan multiplicerats med denna koefficient. De abnorma avkastningarna är även med denna korregeringsmetod i medeltal lägre år 2014, men skillnaden är inte lika stor som i det tidigare testet. T-testet med dessa värden visar

dessutom att resultaten inte längre är signifikanta eftersom jag förutsätter ett p-värde under 0,05. På basis av resultaten av detta test kan hypotes ett inte bekräftas.

<i>Abnorma avkastningar</i>	<i>2007</i>	<i>2014 justerat</i>
Medelvärde	8,13 %	7,34 %
Varians	0,0089	0,0048
Observationer	792	792
T-värde	1,91	
P-värde (tvåsidigt test)	0,056	
Kritiskt t-värde (tvåsidigt)	1,96	

Tabell 11: Abnorma avkastningar 2014 justerade med medelvärdet av VIX-indexet.

5.4 Sammanfattning av resultaten

De abnorma avkastningarna kring resultatpubliceringar var i medeltal lägre år 2014 jämfört med år 2007 och skillnaden är statistiskt signifikant. Hypotes ett kan alltså i detta skede då inga korrigeringar har gjorts bekräftas. När skillnader i VIX-indexet tas i beaktande är resultaten däremot beroende av hur talen för år 2014 har justerats. Om de abnorma avkastningarna justeras med skillnaden i VIX-indexet för varje enskild tidsperiod är skillnaden fortsättningsvis statistiskt signifikant och hypotes ett kan fortsättningsvis bekräftas. Görs justeringen istället med medelvärdet av VIX-indexet för alla perioder finns en skillnad mellan de två perioderna ännu kvar men denna skillnad är inte längre signifikant.

Jämförelsen av de abnorma avkastningarna för perioder med och utan resultatrapporter visar att de abnorma avkastningarna både år 2007 och år 2014 i genomsnitt var lägre för tidsperioder då resultatrapporter publicerades. Skillnaden är större år 2007, men det finns ingen signifikant skillnad mellan skillnaden år 2017 och motsvarande skillnad år 2014. Hypotes två kan därför inte bekräftas på basis av resultaten.

6 SAMMANFATTNING OCH SLUTSATSER

I avhandlingens sista kapitel analyseras de resultat som presenterades i kapitel fem. Dessutom diskuteras vilka slutsatser som kan dras och avhandlingen sammanfattas.

6.1 Sammanfattning

I denna avhandling undersöktes om standarden IFRS 8 ökade värder relevansen av finska och svenska börsbolags segmentrapportering. Forskningsfrågan motiverades med att segmentrapportering är en viktig del av den finansiella rapporteringen, framförallt för investerare och analytiker. I teoridelen diskuterades varför segmentrapportering ger värdefull information, på vilket sätt IFRS 8 förändrade segmentrapporteringen och vad för resultat tidigare forskning inom ämnet har gett.

För att besvara forskningsfrågan utvecklades en hypotes om att en högre värder relevans av segmentrapporteringen kommer att resultera i lägre abnorma aktieavkastningar kring publiceringar av resultatrappor ter för de bolag som berörs av den nya standarden. För att testa denna hypotes jämfördes de abnorma avkastningarna för en tid med IFRS 8 med samma bolags abnorma avkastningar för en tid med IAS 14. Dessutom gjordes en jämförelse av de abnorma avkastningarna under tidsperioder med och utan resultatrappor ter för att se om skillnaden mellan dessa ser olika ut för de två åren. Resultaten motsvarar de hypoteser som utvecklades i kapitel fyra. Resultaten var ändå inte alltid statistiskt signifikanta.

6.2 Studiens begränsningar

Som de flesta vetenskapliga studier har även denna studie sina begränsningar. Den kritik som diskuteras i detta avsnitt bör tas i beaktande när resultaten analyseras och slutsatser dras. För det första är det relativt svårt att utforma studien så att effekten av bolagens segmentrapportering isoleras. I den här studien har problemet med företagsspecifika skillnader kunnat begränsas genom att ha samma bolag i båda grupper. Fokus har därför legat på att kontrollera för sådana allmänna faktorer som påverkar alla bolag och det allmänna börsläget är den faktor som har ansetts vara viktigast i denna studie.

VIX-indexet kan ändå inte anses vara ett perfekt mått på det allmänna börsläget på den finska eller svenska aktiemarknaden. En av orsakerna till detta är att indexet baserar sig på den amerikanska aktiemarknaden, närmare bestämt indexet S&P 500. Fastän rörelserna på de globala aktiemarknaderna tenderar att korrelera relativt starkt med varandra kan inte börsläget i USA direkt överföras på den svenska och finska aktiemarknaden. VIX-indexet är ändå ett internationellt erkänt index och en motsvarighet för den finska och svenska marknaden existerar inte. Att på egen hand räkna ut volatiliteten på den finska och svenska marknaden har jag helt enkelt ansett att skulle ha varit för arbetsdrygt och krävande. Jag har därför i brist på ett volatilitetsindex baserat på den finska och svenska marknaden utgått från VIX-indexet.

Kritik kan också riktas mot valet av tidsperioder. Tidsperioderna har valts ut enligt vad som har ansetts ge en så rätt bild av resultatperioderna som möjligt. När det är fråga om korta tidsintervall på ungefär en månad kan ändå effekterna av kursutvecklingarna för enskilda dagar bli avgörande. Det här innebär att resultaten kunde ha sett annorlunda ut om andra tidsperioder hade valts.

De abnorma avkastningarna har räknats ut för en månad och samma tidsperioder har använts för samtliga bolag. Denna metod har för snabbat och underlättat datainsamlingen men leder till att även annat än bolagets resultatpublicering kommer att påverka bolagets aktiekurs under tidsperioden. Som diskuterades i avhandlingen finns det vissa fördelar med att använda en lite längre tidsperiod, men nackdelen är att det blir svårare att avgöra precis vad aktieutvecklingen berodde på. Nackdelen med att använda samma tidsperiod för samtliga bolag är också att några resultatrappporter kommer att ligga utanför det valda tidsintervallet.

6.3 Diskussion och slutsatser

Den första jämförelsen av medelvärdena av de abnorma avkastningarna för år 2007 och 2014 visar på en rätt så stor skillnad och att skillnaden är statistiskt signifikant. När resultaten för år 2014 justeras med hjälp av VIX-indexet för att bättre kunna jämföras med år 2007 visar det sig ändå att en ganska stor del av skillnaden kan hänföras till skillnader i allmänt börsklimat.

Resultatet av testet av hypotes två visade att skillnaden var lägre under tiden med IFRS 8, men vid dessa resultat kan inte läggas stor vikt eftersom ingen signifikant skillnad kunde finnas mellan de två årens resultat. Hypotes två kunde följaktligen inte bekräftas, men trots detta är resultaten värda att kommentera lite utförligare. Förhandsförväntan på resultaten var att de abnorma avkastningarna i medeltal skulle vara högre för perioder då resultatrapporter publicerades jämfört med perioder utan resultatrapporter.

Resonemanget bakom detta antagande var att tiden kring resultatpubliceringarna är en tid då marknaden får ta del av mycket ny information om bolagen, vilket borde resultera i kraftigare rörelser på marknaden. Orsaken till att resultaten är annorlunda än förväntat finns antagligen i att tidsperioderna utan resultatrapporter är betydligt längre än tidsperioderna med resultatrapporter. I och med att tidsperioderna med resultatrapporter i den här avhandlingen har fastställts till en månad, blir tidsperioderna utan resultat ofta runt två månader långa. På grund av att dessa tidsperioder är så mycket längre hinner också de abnorma avkastningarna bli högre.

Resultatet av prövningen av hypotes ett är beroende av på vilket sätt VIX-indexet togs med i beräkningarna. Att resultaten varierade beroende på hur korrigeringen gjordes kan ses som ett tecken på att resultaten är känsliga för små förändringar, speciellt med avseende på VIX-indexets värden.

Man kan konstatera att alla resultat pekar i samma riktning, nämligen att IFRS 8 ökade värder relevansen av segmentrapporteringen. Slutsatsen som kan dras av den här avhandlingen är att resultaten ger tydliga indikationer på att värder relevansen av segmentrapporteringen ökade i och med införandet av IFRS 8, men avhandlingens resultat måste tolkas med viss försiktighet. Det finns två huvudsakliga orsaker till att jag i mina slutsatser väljer att vara ganska försiktig. För det första var inte alltid resultaten statistiskt signifikanta. För det andra lönar det sig att i det här skedet komma ihåg de begränsningar som avhandlingen har och som diskuterades i föregående stycke. Resultaten öppnar ändå upp för fortsatt forskning att försöka finna ytterligare och starkare bevis samt att utveckla forskningsfrågan.

Avhandlingens resultat tyder alltså på att bättre segmentrapportering kan bidra till att aktiemarknaden mer korrekt prissätter bolagets aktier. Slutsatsen som kan dras av detta är att det lönar sig för företagsledningen att ha en så informativ och öppen rapportering som möjligt för att på så sätt minska informationsasymmetrin mellan företaget och

aktiemarknaden. En lägre informationsasymmetri belönar företaget bland annat i form av lägre kapitalkostnader. Om en mer detaljerad och mer informativ rapportering kan medföra nackdelar till exempel i form av ökad konkurrens är en fråga som den här avhandlingens resultat inte uttryckligen kan ge ett svar på. Samma frågeställning, det vill säga huruvida företagsledningen har starkare motiv för att hålla inne känslig information från sina konkurrenter än för att ge aktiemarknaden värdefull information är inte ny för IFRS 8, utan fanns även under den tidigare standarden. I teorin diskuterades att IFRS 8 eventuellt skulle ha gjort det möjligt för bolagen att i större utsträckning än tidigare kontrollera innehållet i sin segmentrapport och att denna frihet skulle utnyttjas till att ge ut mindre relevant information i ett försök att undanhålla värdefull information från konkurrenterna. Eftersom resultaten visar på att rapporteringens värderelevans ökade, kan man konstatera att det verkar som att IFRS 8 inte ledde till att företagen började undanhålla relevant information, eller att de åtminstone inte gjorde det i större utsträckning än under den tidigare standarden.

6.4 Förslag till fortsatt forskning

En intressant fråga för fortsatt forskning inom segmentrapportering är om det går att finna skillnader mellan olika branscher gällande segmentrapporteringens betydelse för bolagets intressenter. Tidigare forskning har visat att det finns vissa faktorer som inverkar på hur stor nytta användare av bokslut har av segmentrapportering. Om det går att finna resultat som visar på att segmentrapportering är speciellt viktig i vissa branscher skulle det vara värdefull information både för diverse användare av bokslut och företagsledare för företag i de berörda branscherna. Om det skulle gå att hitta skillnader mellan branscher gällande segmentrapporteringens betydelse, skulle ur ett sådant resultat dessutom vissa slutsatser om vad som gör att segmentrapportering är värdefull information kunna dras.

Fortsättningsvis har det gjorts betydligt mindre forskning om segmentrapportering på andra marknader än de amerikanska. Framtida studier inom ämnet kunde med fördel utgå från de nordiska marknaderna som är mindre utforskade än andra marknader.

Framtida studier kunde utveckla uträknandet av de abnorma avkastningarna genom att justera den förväntade avkastningen enligt vad de olika aktierna har för systematisk risk. Ett möjligt tillvägagångssätt skulle vara att vid uträknandet av den förväntade avkastningen tillämpa Capital Asset Pricing Model (CAPM). Att tillämpa CAPM skulle

vara ett sätt att beakta den systematiska risken. Aktier med högre beta-tal skulle vid tillämpning av CAPM ha en högre förväntad avkastning och vice versa. Det här skulle ge ett mer exakt mått på den abnorma avkastningen.

Vidare skulle det vara intressant att se om även andra forskningsmetoder än den som har använts i den här avhandlingen skulle ge samma eller liknande resultat om metoderna tillämpades på samma eller liknande data. Om samma resultat skulle fås även med andra forskningsmetoder skulle det ge mer stöd för resultaten. Ett exempel på en metod som kunde användas är en jämförelse av träffsäkerheten av analytikers estimat under en tid med IFRS 8 och en tid med IAS 14. Att jämföra träffsäkerheten av analytikers estimat är en vanligt förekommande metod vid utvärdering av nyttan av till exempel redovisningsstandarder eller olika typer av redovisningsinformation. Om det går att visa att träffsäkerheten av analytikernas vinstestimater för finska och svenska bolag förbättrades efter att IFRS 8 infördes, skulle det tyda på att IFRS 8 ökade värder relevansen av dessa bolags segmentrapportering. Att göra en studie som utgår från samma marknader men som använder sig av andra tidsperioder vore ytterligare ett sätt att ge mer stöd för resultaten.

Ett ytterligare sätt att utveckla denna avhandling skulle vara att mäta de abnorma avkastningarna för en kort tidsperiod, exempelvis några dagar, kring publiceringen av bolagets resultat. Det här skulle kräva att tidsperioderna anpassas för de enskilda bolagen efter när de har offentliggjort sin resultatrapport, men resultaten skulle ge ett mer exakt mått på marknadens reaktion på rapporten eftersom effekterna av resultatpubliceringen förblir mer isolerade då avkastningen mäts för en kortare tidsperiod.

Källor

Albrecht, William Steve, Orace Johnson, Larry L. Lookabill & David J. H. Watson (1977) A Comparison of the Accuracy of Corporate and Security Analysts' Forecasts of Earnings: A Comment. *The Accounting Review* 52 (3). s. 736-740.

Baldwin, Bruce A. (1984) Segment Earnings Disclosure and the Ability of Security Analysts to Forecast Earnings Per Share. *The Accounting Review* 59 (3), s. 376–389.

Berger, Philip G. & Hann, Rebecca N. (2007) Segment Profitability and the Proprietary and Agency Costs of Disclosure. *The Accounting Review* 82 (4), s. 869-906.

Berger, Philip G. & Ofek, Eli (1995) Diversification's effect on firm value. *Journal of Financial Economics* 37 s. 39-65.

Ball, Ray & Brown, Philip (1968) An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research* 6 (2), s. 159–178.

Becker, Ralf, Adam E. Clements & Andrew McClelland (2009) The jump component of the S&P 500 volatility and the VIX index. *Journal of Banking and Finance* 3 (6), s. 1033-1038.

Boatsman, James R, Bruce K. Behn & Dennis H Patz (1993) A Test of the Use of Geographical Segment Disclosures. *Journal of Accounting Research* (31) s. 46–64.

Botosan, Christine A. (1997) Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review* 72 (3), s. 323-349.

Chen, Peter F. & Zhang, Guochang. (2003) Heterogeneous Investment Opportunities in Multiple-Segment Firms and the Incremental Value Relevance of Segment Accounting Data. *The Accounting Review* 78 (2), s. 397-428.

Chicago Board Options Exchange, CBOE (2018) VIX Index. URL:
<http://www.cboe.com/vix> (Läst: 25.10.2018)

Chicago Board Options Exchange, CBOE (2018) Vix Index Historical Data. URL:
<http://www.cboe.com/products/vix-index-volatility/vix-options-and-futures/vix-index/vix-historical-data> (Läst: 15.12.2018)

- Collins, Daniel W. & Kothari, S.P. (1989) An Analysis of Intertemporal and Cross-sectional Determinants of Earnings Response Coefficients. *Journal of Accounting and Economics*, 11 s. 143-181.
- Collins, Julie, Deen Kemsley & Mark Lang. (1998) Cross-Jurisdictional Income Shifting and Earnings Valuation. *Journal of Accounting Research*, 36 (2), s. 209-229.
- Crawford, L, J Ferguson, C V. Helliard & D. M. Power. (2013) Control over accounting standards within the European Union: The political controversy surrounding the adoption of IFRS 8. *Critical Perspectives on Accounting* 25 (4-5), s. 304-318.
- Deloitte (2006) *IAS Plus, IFRS 8 Operating Segments* URL: <https://www.iasplus.com/en/binary/iasplus/0612ifrs8.pdf> (Läst 5.8.2018)
- Deloitte (2013) *IAS Plus, Post-implementation Review – IFRS 8* URL: <https://www.iasplus.com/en/projects/pir/ifrs-8-pir> (Läst 12.8.2018)
- Deloitte (2017) *IAS Plus, IFRS 8 Operating Segments* URL: <https://www.iasplus.com/en/standards/ifrs/ifrs8> (Läst 8.4.2018)
- Ettredge, Michael L, Soo Young Kwon, David B. Smith & Paul A. Zarowin. (2005) The Impact of SFAS No. 131 Business Segment Data on the Market's Ability to Anticipate Future Earnings. *The Accounting Review* 80 (3), s. 773-804.
- Fama, Eugene F. (1970) Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance* 25 (2), s. 383-417.
- Franzen, Nina & Weißenberger, Barbara E. (2018) Capital market effects of mandatory IFRS 8 adoption: An empirical analysis of German firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 31, s. 1-19.
- Harris, Mary Stanford. (1998) The Association between Competition and Managers' Business Segment Reporting Decisions. *Journal of Accounting Research* 36 (1), s. 111-128.
- Hayes, Rachel M. & Lundholm, Russell. (1996) Segment Reporting to the Capital Market in the Presence of a Competitor. *Journal of Accounting Research* 34 (2), s. 261-279.

Hayn, Carla. (1995) The Information Content of Losses. *Journal of Accounting and Economics*, 20 s. 125-153.

Healy, Paul M. & Palepu, Krishna G. (2001) Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics* 31, s. 405-440.

Herrmann, Don & Thomas, Wayne B. (2000) A model of forecast precision using segment disclosures: implications for SFAS no. 131. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 9 (1), s. 1-18.

Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976) Theory of the firm: Managerial behaviour, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4), s. 305-360

Financial Accounting Standards Board (1997), *Statement of Financial Accounting Standards No. 131: Disclosures about Segments of an Enterprise and Related Information* URL:

https://www.fasb.org/jsp/FASB/Document_C/DocumentPage?cid=1218220124541&acceptedDisclaimer=true (Läst 23.9.2018)

International Accounting Standards Board, IASB (2010) The Conceptual Framework for Financial Reporting URL: <http://eifrs.ifrs.org/eifrs/bnstandards/en/framework.pdf> (Läst 16.4.2018).

International Accounting Standards Board, IASB (2005) Basis for conclusions on exposure draft ED 8, Operating Segments. London: IFRS Foundation.

International Accounting Standards Board, IASB (2006) IASB publishes convergence proposals on segment reporting. URL: https://aece.es/old/actualidadnic/noticias/1_4.pdf (Läst 12.8.2018)

International Accounting Standards Board (2013) Post-implementation Review: IFRS 8 Operating Segments. URL: <http://archive.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/PIR/IFRS-8/Documents/PIR-IFRS-8-Operating-Segments-July-2013.pdf> (Läst 23.8.2018)

Investment AB Öresund (2018) Årsredovisning 2017 URL: <http://mb.cision.com/Main/1772/2459972/797525.pdf> (Läst 12.11.2018)

Investor AB (2018) Annual Report 2017 URL:

<https://vp053.alertir.com/afw/files/press/investor/201803288208-1.pdf> (läst 13.11.2018)

Kajüter, Peter & Nienhaus, Martin. (2017) The Impact of IFRS 8 Adoption on the Usefulness of Segment Reports. *Abacus, Forthcoming*

Kallunki, Juha-Pekka & Martikainen, Teppo (1997) The Lead-lag Structure of Stock Returns and Accounting Earnings: Implications to the Returns-earnings Relation in Finland. *International Review of Financial Analysis*, 6 (1), s. 37-47.

Kauppalehti (2018) Kurssihistoria: Pörssikurssit. URL:

<https://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/porssikurssit/kurssihistoria.jsp> (Använt 29.10.2018)

Keim, Donald B. (1983) Size-related anomalies and stock return seasonality: Further empirical evidence. *Journal of Financial Economics* 12 (1), s. 13-32.

Kormendi, Roger & Lipe, Robert (1987) Earnings Innovations, Earnings Persistence, and Stock Returns. *The Journal of Business*, 60 (3), s. 323–345.

Körner, Svante & Wahlgren, Lars (2005) *Statistiska metoder* Lund: Studentlitteratur.

Lenormand, Gaëlle. & Touchais, Lionel. (2014) IFRS 8 versus IAS 14 – The management approach to segment information: effects and determinants. *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 20 (1), s. 93-119.

Leuz, Christian & Verrecchia, Robert E. (2000) The Economic Consequences of Increased Disclosure. *Journal of Accounting Research*, (38) Supplement: Studies on Accounting Information and the Economics of the Firm, s. 91-124.

Lumley, Thomas, Paula Diehr, Scott Emerson & Lu Chan. (2002) The Importance of the Normality Assumption in Large Public Health Data Sets. *Annual Review of Public Health*, 23 s. 151-169.

Lundholm, Russell & Myers, Linda A. (2002) Bringing the Future Forward: The Effect of Disclosure on the Returns-Earnings Relation. *Journal of Accounting Research* 40 (3) s. 809-839.

Malkiel, Burton G. (2015) *A Random Walk Down Wall Street* New York: W.W. Norton & Company.

Myers, Stewart C. (1977) Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics* 5 (2), s. 147-175.

Nasdaq (2018) Index. URL:

<http://www.nasdaqomxnordic.com/indeksit?languageId=3&Instrument=SSE101>

(Använt 29.10.2018)

Nichols, Nancy B, Donna L. Street & Ann Tarca (2013) The Impact of Segment Reporting Under the IFRS 8 and SFAS 131 Management Approach: A Research Review. *Journal of International Financial Management and Accounting* 24 (3), s. 261-312.

Scott, William R. (2014) *Financial Accounting Theory 7th Edition* Toronto: Pearson.

Sengupta, Partha. (1998) Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt. *The Accounting Review* 73 (4), s. 459-474.

Statistics How To (2018) *T Test (Student's T-Test): Definition and Examples* URL:

<https://www.statisticshowto.datasciencecentral.com/probability-and-statistics/t-test/>

(Läst 15.12.2018)

Sundgren, Stefan, Henrik Nilsson, Stellan Nilsson & Ann-Christin Häggqvist (2013) *Internationell redovisning – Teori och praxis* Polen: Studentlitteratur

UPM-Kymmene (2018) *Annual Report 2017*. URL:

http://assets.upm.com/Investors/2017/Reports%20and%20Presentations%202017/UPM_Annual%20Report_2017.pdf (Läst 17.4.2018)

Véron, Nicolas (2007) EU Adoption of the IFRS 8 standard on operating segments. *Presentation to the Economic and Monetary Affairs Committee of the European Parliament* URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/5080975.pdf> (Läst 18.9.2018)

Wayne, B. Thomas (2000) The Value-relevance of Geographic Segment Earnings under SFAS 14. *Journal of International Financial Management and Accounting* 11 (3), s. 133-155.

